



**Planeamiento Financiero de la Empresa Nacional de la Coca S.A. (ENACO)
para el periodo 2019-2023**

**Tesis presentada en satisfacción parcial de los requerimientos para
obtener el grado de Maestro en Finanzas y Derecho Corporativo por:**

Miriam Janeth Calsi Silva
Marita Cecilia Chang Olivas
Carmen Sofía Pérez Tsujita

Programa la Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo

Lima, 13 de marzo de 2019

Esta tesis

**Planeamiento Financiero de la Empresa Nacional de la Coca S.A. (ENACO)
para el periodo 2019-2023**

ha sido aprobada

.....
Paulo Comitre Berry (Jurado)

.....
Luis Angel Piazzon Gallo (Jurado)

.....
Lydia Arbaiza Fermini (Asesora)

.....
René Cornejo Díaz (Asesor)

UNIVERSIDAD ESAN

A mis padres, Hildebrando y Ayde, por su esfuerzo, apoyo y amor.

Miriam Janeth Calsi Silva

A René y Lydia por su gran apoyo en esta investigación y a Elva, Luciano y
Kiwi-rin, por ser mi fuente de motivación.

Marita Cecilia Chang Olivas

A mis padres, Aníbal y Clara, por su gran amor y apoyo incondicional.

Carmen Sofía Pérez Tsujita

ÍNDICE GENERAL

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN	1
1.1. Planteamiento del Problema	2
1.2. Objetivos	4
1.2.1. Objetivo general	4
1.2.2. Objetivos específicos	4
1.3. Justificación	4
1.4. Alcance	4
1.5. Contribución	5
CAPÍTULO II. MARCO CONCEPTUAL	5
2.1. Planeamiento Financiero	5
2.2. Rol de la actividad empresarial del Estado	9
2.3. Planeamiento financiero en empresas públicas	14
CAPÍTULO III. MARCO CONTEXTUAL	16
3.1. Contexto Regional	16
3.1.1. Colombia	17
3.1.2. Bolivia	19
3.2. Contexto local	20
3.2.1. Macroentorno	21
3.2.1.1. Aspecto político	21
3.2.1.2. Marco legal	24
3.2.1.2.1. Identificación de los procesos para acceder a financiamiento en empresas públicas de derecho privado	29
3.2.1.3. Entorno económico	29
3.2.2. Microentorno	31
3.2.2.1. FONAFE y su relación con la empresa	31
3.2.2.2. Análisis de la producción de la coca en el Perú	33
CAPÍTULO IV. PLANEAMIENTO ESTRATÉGICO	38
4.1. Creación del Valor Social	38
4.2. Creación de Valor Económico	39
4.3. Posicionamiento en el Mercado	39
4.4. Investigación, Innovación y Desarrollo	40

4.5.	Fortalecimiento Institucional	40
CAPÍTULO V. METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN.....		41
5.1.	Diseño de investigación	41
5.2.	Muestreo	42
5.3.	Instrumentos de medición	43
5.4.	Técnicas y procedimientos.....	45
CAPÍTULO VI. ANÁLISIS DE LA EMPRESA.....		46
6.1.	Descripción de las líneas de negocio	46
6.2.	Estructura organizacional.....	47
6.3.	Aspectos operacionales	50
CAPÍTULO VII. DIAGNÓSTICO FINANCIERO		56
7.1.	Análisis de los presupuestos	58
7.2.	Análisis de Flujos de Caja.....	63
7.3.	Análisis de los Estados Financieros	65
7.3.1.	Estado de Resultados	65
7.3.2.	Estado de Situación Financiera	73
7.3.2.1.	Activo.....	74
7.3.2.2.	Pasivo	79
7.3.2.3.	Patrimonio.....	81
7.4.	Análisis de ratios.....	82
7.4.1.	Ratios de Liquidez	82
7.4.2.	Ratios de Gestión	83
7.4.3.	Ratios de Rentabilidad	83
CAPÍTULO VIII. ANÁLISIS DE ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO		85
8.1.	Identificación de las condiciones de las alternativas de financiamiento	85
8.1.1.	Recursos Propios.....	86
8.1.2.	Aporte de Capital	89
8.1.3.	Préstamos a largo plazo de FONAFE	90
8.1.4.	Asociación Público Privada	92
8.1.5.	Endeudamiento de largo plazo de acuerdo a lo dispuesto en la Ley de Endeudamiento Público	94
8.1.6.	Transferencias de los Sectores de Gobierno	95
8.1.7.	Préstamos a corto y largo plazo con FONAFE o entre las mismas Empresas	96
8.1.8.	Préstamos que otorgue FONAFE para el pago de dividendos	98

8.1.9.	Otros no previstos en los puntos anteriores, de acuerdo a la Ley	99
8.2.	Análisis de las principales características	103
8.3.	Priorización de alternativas de Financiamiento	105
CAPÍTULO IX. PLANEAMIENTO FINANCIERO		106
9.1.	Análisis de las variables relevantes para el Planeamiento Financiero	106
9.1.1.	Identificación de la fuente de información base para las proyecciones.	106
9.1.2.	Identificación de los objetivos estratégicos de la empresa.....	107
9.1.3.	Análisis del comportamiento histórico de las variables relevantes.....	108
9.1.3.1.	Ventas	108
9.1.3.2.	Capital de trabajo	110
9.1.3.2.1.	Caja	110
9.1.3.2.2.	Inventarios.....	112
9.2.	Elaboración del Modelo de Planeamiento Financiero.....	114
CAPÍTULO X. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES		118
10.1.	Conclusiones	118
10.2.	Recomendaciones.....	119
ANEXO I		120
Producción de Hoja de Coca en Colombia – 2008-2017(en ha)		120
ANEXO II.....		121
Estados Financieros y Ratios Financieros de ENACO 2012 - 2018		121
ANEXO III.....		129
Vistas fotográficas de los inmuebles considerados como activos no críticos		129
ANEXO IV		131
Relación de inmuebles de ENACO a diciembre 2018		131
ANEXO V.....		133
Resultados SPSS del análisis de datos históricos de las Ventas ENACO 2012-2018		133
ANEXO VI		135
Resultados SPSS del análisis de datos históricos del Ratio Días de Caja ENACO 2012-2018.....		135
ANEXO VII.....		137
Resultados SPSS del análisis de datos históricos del Ratio de Rotación de Inventarios ENACO 2012-2018		137
ANEXO VIII.....		139

Planeamiento Financiero – Estado de Resultados Proyectado 2019-2023 (en S/) Escenario – Crecimiento de las ventas 5% anual	139
ANEXO IX	140
Planeamiento Financiero – Estado de Situación Financiera Proyectada 2019-2023 (En S/)	
Escenario – Crecimiento de las ventas 5% anual.....	140
ANEXO X.....	142
Planeamiento Financiero – Estado de Situación Financiera Proyectado 2019-2023	142
(En S/). Resumen Escenarios	142
ANEXO XI	143
Entrevistas a funcionarios de ENACO S.A.....	143
ANEXO XII	151
Entrevistas a Funcionarios de entidades públicas vinculadas a ENACO.....	151
REFERENCIAS	160

LISTA DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1 Producción Regional de Coca.....	17
Ilustración 2 Producción Cultivada en Colombia (en ha)	18
Ilustración 3 PBI 2017-2019 (Var % real anual)	30
Ilustración 4 Gasto Público 2018 (Var % real anual)	30
Ilustración 5 Empresas de la Corporación FONAFE.....	32
Ilustración 6 Principales corrientes de tráfico de cocaína, 2011-2015.....	34
Ilustración 7 Extensión de Cultivos de Coca por zona en Perú, 2009 - 2012	36
Ilustración 8 Productos derivados de la hoja de coca	37
Ilustración 9 Estructura Organizacional.....	48
Ilustración 10 Estructura del Mercado de hoja de coca	52
Ilustración 11 Precio de compra de ENACO y Mercado Informal	55
Ilustración 12 Precio de venta de ENACO y Mercado Informal	56
Ilustración 13 Diagrama de financiamiento con Recursos Propios.....	89
Ilustración 14 Diagrama de financiamiento con Aporte de Capital	90
Ilustración 15 Diagrama financiamiento por Préstamos a Largo Plazo de FONAFE.....	92
Ilustración 16 Diagrama financiamiento por Asociación Público Privada	94
Ilustración 17 Diagrama financiamiento por la Ley de Endeudamiento Público.....	95
Ilustración 18 Diagrama financiamiento por Transferencia de los Sectores de Gobierno	96
Ilustración 19 Diagrama financiamiento por Préstamos a Corto y largo Plazo de FONAFE o entre las mismas empresas	98
Ilustración 20 Diagrama financiamiento por Préstamos que otorgue FONAFE para el pago de dividendos	99
Ilustración 21 Diagrama financiamiento por Otros Supuestos.....	103

LISTA DE TABLAS

Tabla 1 Estructura del cash flow indirecto.....	7
Tabla 2 Estructura del cash flow directo.....	8
Tabla 3 Empresas Públicas del Estado.....	13
Tabla 4 Los 5 principales departamentos productores de Hoja de Coca en Colombia - 2016.	18
Tabla 5 Superficie cultivada con Coca por regiones 2010-2016	20
Tabla 6 Cantidad de hoja de coca adquirida en el Perú por la población de 12 años de edad (en toneladas)	34
Tabla 7 Cantidad de hoja de coca adquirida en el Perú por la población de 12 años de edad, según forma de adquisición (en toneladas)	35
Tabla 8 Líneas de Negocio de ENACO	47
Tabla 9 Personal administrativo y comercial, por Área	49
Tabla 10 Reporte de compra de hoja de coca 2012-2016 (en TM).....	53
Tabla 11 Reporte de ventas de hoja de coca 2012-2016 (en S/)	54
Tabla 12 Estimación de Caja Mínima ENACO 2012-2018.....	76
Tabla 13 Propiedad, planta y equipo (Neto) al 31 diciembre 2017.....	78
Tabla 14 Indicadores de Alerta y Límites de concentración por emisor.....	86

Tabla 15 Límites de inversión por instrumento	87
Tabla 16 Inmuebles de propiedad de ENACO, que pueden ser considerados como activos no críticos.....	102
Tabla 17 Proyección de Ventas ENACO 2019-2023 (en S/).....	110
Tabla 18 Necesidades de Financiamiento ENACO 2019-2023 (en S/)	117

LISTA DE GRAFICOS

Gráfico 1 Presupuesto de ENACO 2012-2018 (en S/).....	59
Gráfico 2 Composición promedio del Presupuesto de Ingresos (en %).....	59
Gráfico 3 Evolución Precio promedio de venta y compra de Hoja de Coca de ENACO 2007-2018 (en S/ por arroba)	60
Gráfico 4 Presupuesto de Egresos ENACO 2012-2018 (en S/)	61
Gráfico 5 Composición de Egresos 2012-2018 (en %) ^b	61
Gráfico 6 Evolución Volumen comprado y Precio promedio de compra	62
Gráfico 7 Presupuesto de Gasto de Capital ENACO 2012-2018 (en S/)	63
Gráfico 8 Flujo de Capa Operativo y Presupuesto de Inversiones.....	65
Gráfico 9 Evolución de la Ganancias Bruta, Operativa y Neta de	66
Gráfico 10 Composición de las ventas ENACO 2017	67
Gráfico 11 Evolución de los ingresos y costos de ventas	68
Gráfico 12 Variación de ingresos ENACO 2013-2018 (en %).....	69
Gráfico 13 Variación del costo de ventas de ENACO 2013-2018 (en %)	71
Gráfico 14 Evolución de gastos de ventas y distribución y gastos administración ENACO 2012-2018 (en S/)	72
Gráfico 15 Evolución de las ganancias bruta, operativa y neta ENACO.....	73
Gráfico 16 Estado de Situación Financiera de ENACO 2012-2018 (en S/)	74
Gráfico 17 Evolución del Activo de ENACO 2012-2018 (en S/).....	75
Gráfico 18 Evolución de las Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar ENACO 2012-2018 (en S/).....	77
Gráfico 19 Evolución de los Inventarios ENACO 2012-2018 (en S/).....	78
Gráfico 20 Evolución del Pasivo de ENACO 2012-2018 (en S/).....	80
Gráfico 21 Evolución del Patrimonio de ENACO 2012-2018 (en S/).....	82
Gráfico 22 Evolución de las Ventas de ENACO 2012-2018 (en S/)	108
Gráfico 23 Evolución del ratio Días de Caja de ENACO 2012-2018 (en días).....	111
Gráfico 24 Evolución del ratio Rotación de Inventarios de ENACO 2012-2018 (en días) ...	113

MIRIAM JANETH CALSI SILVA

Profesional con más de 4 años de experiencia en las áreas de derecho societario y tributario. Experiencia en la asesoría integral de empresas, desarrollando herramientas jurídicas para el óptimo desarrollo de la empresa, brindado asesoría a todas las áreas de trabajo de la corporación.

EXPERIENCIA PROFESIONAL

ADV CONSULTORES S.A.C

abril 2017 – actualidad

Asesoría en la constitución de empresas, disolución y liquidación, participación en la ejecución de acuerdos societarios y elaboración de actas de directorio y accionistas, reducción y aumento de capital. Asesoría en materia societaria, civil y laboral, elaboración de todo tipo de contratos civiles y laborales en inglés y/o español, encargada de los procesos conciliatorios y judiciales, encargada de recuperaciones de cartera morosa. Asesoría tributaria en revisión de convenios para evitar la doble imposición, tax planning, tratamiento tributario de expatriados, devolución de impuestos. Elaboración de recursos de reclamación y apelación ante SUNAT y Tribunal Fiscal, participación en fiscalizaciones tributarias, absolución de consultas tributarias y corporativas a los clientes.

Abogada destacada al Área de Tax & Legal de la firma HLB PERU: Alonso, Hohagen & Asociado S. Civil de R.L. y Praxis Et Veritas Consultores S.A.C.

APC CORPORACION S.A.

marzo 2017 - abril 2017

Brindar consultoría en materia societaria y tributaria a todas las áreas de la empresa, elaboración de acuerdos societarios, actas de directorio y accionistas, elaboración de todo tipo de contratos civiles, elaboración de recursos de reclamación y apelación ante las entidades públicas.

PANASH S.A.C.

setiembre 2016 - octubre 2016

Asesoría en materia societaria, elaboración de contratos civiles en inglés o español, elaboración de actas de directorio y accionistas, reducción y aumento de capital, elaboración de recursos impugnatorios y solicitudes en cumplimiento de las normas de máquinas tragamonedas ante el MINCETUR y ONAGI, asesoría en materia de protección al consumidor, asesoría laboral y migratoria de extranjeros.

SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE ADUANAS Y ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA - SUNAT

setiembre 2014 - abril 2016

Evaluación de expedientes tributarios, elaboración de resoluciones de reclamos y apelaciones administrativas, absolución de consultas tributarias a los contribuyentes, responsable de datos sobre el flujo de expedientes.

SERVICIO DE ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA-SAT

junio 2013-agosto 2014

Revisión de expedientes tributarios, elaboración de resoluciones de reclamos, absolución de consultas tributarias presenciales y telefónicas a los contribuyentes, elaboración de informes tributarios para control interno.

FORMACION PROFESIONAL

UNIVERSIDAD ESAN

2015 - actualidad

Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo

Mención en Tributación

UNIVERSIDAD CARLOS III DE MADRID

2018

Especialización en Finanzas y Derecho Europeo

UNIVERSIDAD DE SAN MARTÍN DE PORRES

2016

Abogada

UNIVERSIDAD DE SAN MARTÍN DE PORRES

2007- 2013

Bachiller en Derecho

OTROS ESTUDIOS

Instituto Cultural Peruano Norteamericano – ICPNA

2015

Inglés

Centro de Idiomas de la Universidad San Martín de Porres

2019

Portugués

Pontificia Universidad Católica del Perú

2015

Curso de Capacitación Contabilidad para no Contadores I

Instituto de Capacitación Jurídica

2014

Diplomado en Derecho Tributario “Detracción, Retención y Percepción”

Colegio de Abogados de Lima

2014

Diplomado Especializado en Derecho Administrativo y Gestión Pública 2014

MARITA CECILIA CHANG OLIVAS

Economista con más de 20 años de experiencia estructuración de proyectos de inversión en diversos sectores económicos tales como transporte, energía, agrícola, inmobiliario, agua y saneamiento, valorizaciones de empresas, procesos de promoción de la Inversión Privada, análisis de diversos proyectos de mitigación y adaptación al cambio climático, para el sector público y privado. Consultora de organismos multinacionales como el Banco Mundial y GIZ. Profesora del área de Contabilidad, Economía y Finanzas de la Escuela de Post Grado de la Universidad ESAN.

EXPERIENCIA PROFESIONAL

CORPORACIÓN HERAS S.A.C

enero 2017 – actualidad

Consultoría especializada en la estructuración de proyectos de inversión en el ámbito público y privado, y en la generación de negocios en diversos sectores de la economía. Evaluación del financiamiento en gestión de residuos sólidos, análisis territorial para la estructuración de una hoja de ruta a nivel nacional para la implementación de la Contribución Nacional del Perú para la Mitigación del Cambio Climático y el proceso de la toma de decisiones respecto de la reducción de emisiones de GEI a nivel sub-nacional para la formulación de propuestas de mejora para los Gobiernos Regionales de Piura, Loreto y Huánuco en los sectores energía, forestal y residuos sólidos, respectivamente. Valorización de empresas y análisis, aplicación y revisión de metodología de valorización de inversiones en inmuebles

AMERICAN FINANCIAL GROUP S.A.

junio 2009 – diciembre 2016

Servicios de asesoría en Proyectos de Inversión y en Procesos de Promoción de la Inversión Privada, incluyendo Concesiones e Iniciativas Privadas, estructuración, formulación y evaluación de proyectos de inversión, planes de negocio, análisis, identificación y valorización de riesgos para el sector público y privado. Ha realizado asesorías en Perú, Colombia, México y Honduras.

BANCO MUNDIAL, PUBLIC-PRIVATE INFRASTRUCTURE ADVISORY FUND – SUB-NATIONAL TECHNICAL ASSISTANCE (PPIAF-SNTA) Y ÁREA DE DESARROLLO URBANO

Consultora independiente del Programa de Asistencia Técnica PPIAF-SNTA administrado por el Banco Mundial. Lima – Perú,

agosto 2009 – junio 2017

- 2009-2013: Asistencia técnica a Gobiernos Subnacionales del Perú, en el fortalecimiento de sus capacidades para financiar infraestructura, a través del acceso al mercado financiero y/o al mercado de capitales.
- 2014-2015: Asistencia técnica para las Cajas Municipales del Perú y creación de un mercado de productos de saneamiento dirigido a familias de bajos ingresos.

Consultora independiente del área de Desarrollo Urbano agosto 2016 – diciembre 2016
Recopilación y análisis de la experiencia peruana del Bono de Reforzamiento para la Vivienda Vulnerable para evaluar su posible replicabilidad y/o mejora en la Región.

Consultora independiente del área de Desarrollo Urbano, para el RAS programático realizado al Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento

junio 2014 – noviembre 2015

El objetivo de la asistencia técnica al MVCS fue de fortalecer la política de vivienda a través de la identificación de cuellos de botella que limiten el crecimiento del sector vivienda y la identificación de recomendaciones de política para subsanarlos

PROINVERSIÓN (Agencia de Promoción de la Inversión Privada)

febrero 2008 - mayo 2009

Asesora Técnica encargada de la prestación de servicios de asesoría, evaluación de riesgos y análisis del esquema financiero. Asesoría al Comité de PROINVERSIÓN en Saneamiento y Proyectos del Estado respecto de las iniciativas privadas en evaluación y licitaciones y concursos públicos en proceso. Evaluación de la asignación de riesgos de los agentes participantes de los procesos de concesión y elaboración y análisis del esquema financiero propuesto. Participación en la promoción de los diversos proyectos de inversión privada de la cartera de la Dirección de Saneamiento.

FONDO MIVIVIENDA S.A.

Jefe de Oficina de Control de Riesgos. Lima – Perú

enero 2006 - mayo 2007

Especialista en Control de Riesgos. Lima – Perú

abril 2002 - diciembre 2006

Manejo y Control de los riesgos asociados a las operaciones financieras desarrolladas por el FMV S.A. Control y seguimiento de la concentración de los recursos del Fondo por calificación de riesgo y por entidad financiera. Evaluación y propuesta de asignación de los límites de las líneas de créditos otorgados a las instituciones financieras. Control del cumplimiento de políticas de inversiones en valores y políticas de gestión de líneas de crédito para canalizar recursos del Fondo. Análisis, evaluación y reporte de la información relacionada a temas de riesgos requerida por la Superintendencia de Banca y Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones.

UNIVERSIDAD ESAN

Profesora contratada de la Escuela de Post-Grado

abril 2004 – actualidad

Profesora Contratada del área de contabilidad, finanzas y economía, para cursos de post-grado en programas de especialización avanzados y programas de maestrías (PADE de Administración, Diplomado Internacional de Finanzas Corporativas, MBA, Maestría en Finanzas, Maestría en Gestión y Desarrollo Inmobiliario, Maestría en Gestión y Dirección de Personas).

FORMACION PROFESIONAL

UNIVERSIDAD ESAN	2017- actualidad
Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo - Mención en Tributación	
UNIVERSIDAD CARLOS III DE MADRID	2018
Especialización en Finanzas y Derecho Europeo	
UNIVERSIDAD NACIONAL MAYOR DE SAN MARCOS	2000 - 2001
Egresada de la Maestría en Estadística	
UNIVERSIDAD NACIONAL AGRARIA LA MOLINA	1997
Licenciada en Economía	

OTROS ESTUDIOS

FUNDACIÓN CEDDET/España	2009
Curso de post-grado de Financiación en Infraestructura del Transporte	
Centro de Idiomas de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Inglés–Nivel Intermedio.	1991
Alianza Francesa de Lima. Portugués – Nivel Intermedio.	1991
Centro de Idiomas de la Universidad San Martín de Porres Portugués – Nivel Intermedio.	2019

CARMEN SOFÍA PÉREZ TSUJITA

Profesional con más 15 años de experiencia profesional, con sólida formación académica, actitud de liderazgo y experiencia de trabajo en equipo, gran capacidad de análisis y formulación de soluciones, capacidad para trabajar bajo presión, así como para establecer y mantener adecuadas relaciones de trabajo a todo nivel.

Experiencia en estudios y análisis de títulos de inmuebles, experiencia en el saneamiento físico y legal de inmuebles de propiedad privada y del Estado y de Empresas del Estado.

Experiencia en la Ley de Contrataciones y su Reglamento con el Estado para la ejecución de las obras realizadas por el MVCS – Programa Nacional Tambos y experiencia en temas auditoria en provías descentralizado – MTC y en el MIDIS.

EXPERIENCIA PROFESIONAL

Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social octubre 2016 - actualidad
Labores de Asesoría Legal y Desarrollo de Procedimientos de Auditoría en las Auditorias de Cumplimiento del Plan Anual de Control 2017- 2019.

Provías Descentralizado

Ministerio de Transporte y Comunicaciones octubre 2015 – setiembre 2016
Labores de Asesoría Legal y Desarrollo de Procedimientos de Auditoría en las Auditorias de Cumplimiento del Plan Anual de Control 2014- 2015.

Programa Nacional Tambos

Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento abril 2013 – enero 2015
Asesoría en el saneamiento físico legal de los terrenos donde se construyen los Centros de Servicios de Apoyo al Hábitat Rural denominados Tambos, y en cumplimiento de la Ley de Contratación con El Estado y su Reglamento en el proceso de construcción de los mismos. Se brindó asesoría legal en todos los aspectos normativos para la revisión y dación de normas a la Dirección Ejecutiva del Programa Nacional Tambos y en todos los temas que ésta requería.

Notaria Becerra Sosaya

Administradora abril 2011 – diciembre 2012
Encargada de la administración de la Notaría, manejo de personal y de proveedores, así como de los clientes corporativos. Se trabajó la visita notarial 2011 y 2012.

Misioneras Parroquiales del Niño Jesús de Praga

Asesora Legal Externa 2009 – actualidad
Asesora en materia civil, saneamiento legal de inmuebles, procesos administrativos ante las Municipalidades, ante la SUNAT y el APCI.

Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado FONAFE
Administradora de Inmuebles marzo 2005 – diciembre 2008

Ejecutiva de Procesos de Saneamiento de Activos

Se realizó el saneamiento legal físico-legal de los inmuebles de propiedad del MEF y de FONAFE, generando las primeras utilidades por la venta de los bienes inmuebles a nivel nacional, y se establecieron los lineamientos y el ámbito de aplicación de las normas que regulan la administración de los inmuebles en coordinación con la Superintendencia Nacional de Bienes Estatales-SBN.

Fondo MIVIVIENDA

Asesora en Saneamiento Legal de Inmuebles en la Dirección Ejecutiva 2003

Especialista en Operaciones II 2004- 2005

Especialista Jurídico 2005

Se brindó asesoría en el estudio de títulos de los inmuebles que fueron recibidos de la Banca Privada. Se elaboraron informes legales de los terrenos identificados por la Comisión de Vivienda del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, se elaboraron las bases para los Concursos Públicos de Ejecución de Proyectos de Construcción de Viviendas de interés social y se formó parte de los Comités de Adjudicación de las Subasta Públicas realizadas por el FMV.

FORMACIÓN PROFESIONAL

ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS 2016-II – actualidad

Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo

UNIVERSIDAD PERUANA DE CIENCIAS APLICADAS 2006

Diploma Derecho de la Construcción

UNIVERSIDAD SAN MARTIN DE PORRES 1997

Abogada

UNIVERSIDAD SAN MARTIN DE PORRES 1990 - 1995

Bachiller en Derecho

OTROS ESTUDIOS

Universidad Carlos III de Madrid mayo – junio 2018

Diploma de Especialización en Finanzas y Derecho Europeo

Alliance Française: Francés - Intermedio 1992 - 1993

Francés - Intermedio

Euroidiomas: Inglés – Avanzado 2009 - 2011
Inglés – Avanzado

Instituto de Idiomas de la Universidad San Martín de Porres 2018- 2019
Portugués – Intermedio

Experiencia de Voluntariado y/o Skills 1998 - 1999

Jefa del Departamento de Derecho del Centro Nikkei de Estudios Superiores - CNES
Consultorio Jurídico Gratuito en coordinación con el CNES y el Ministerio de Justicia y
Derechos Humanos.

RESUMEN EJECUTIVO

Grado: Maestro en Finanzas y Derecho Corporativo

Título de la Tesis: Planeamiento Financiero de la Empresa Nacional de la Coca S.A. (ENACO).

Autores: Miriam Janeth Calsi Silva
Marita Cecilia Chang Olivas
Carmen Sofía Pérez Tsujita

Resumen:

El margen de maniobra en la gestión financiera de una empresa pública de derecho privado, considerando el rol subsidiario del Estado, las políticas públicas relevantes, el acceso a financiamiento de las empresas públicas de derecho privado y, en el caso específico de la Empresa Nacional de la Coca S.A. (ENACO), que tiene el monopolio en la comercialización de la hoja de coca en el país, genera una oportunidad para desarrollar un modelo de planeamiento financiero de mediano a largo plazo que coadyuve al logro de los objetivos estratégicos de la empresa. Para tal efecto, en la presente tesis se plantean los siguientes objetivos:

Analizar el macro entorno y micro entorno de ENACO a fin identificar los aspectos relevantes para el planeamiento financiero, teniendo en cuenta las políticas públicas del Estado.

Realizar un diagnóstico financiero de ENACO para determinar la situación financiera actual de la empresa.

Analizar las características de los activos, pasivos y patrimonio de la empresa para determinar los instrumentos y/o mecanismos de financiamiento más apropiados.

Estimar la capacidad de generación de beneficios y necesidad de inversión de la empresa para los próximos cinco años.

La metodología empleada es de Investigación Acción Participativa (IAP), por medio de la cual se contó con la participación de los funcionarios de ENACO y de los principales *Stakeholders*, entre ellos, funcionarios de FONAFE, de la Presidencia de Consejo de Ministros y de la Comisión Nacional para el Desarrollo y Vida sin Drogas (DEVIDA). Con esta metodología, se recopiló información de fuente primaria a través de entrevistas no estructuradas a los funcionarios seleccionados; y de fuente secundaria con documentos o informes relevantes para el análisis, tales como estados financieros, evaluación presupuestal, plan estratégico, plan operativo institucional, memorias de la Empresa y el marco normativo y legal emitidos por FONAFE y aplicable a la gestión ENACO.

El Planeamiento Financiero de ENACO para el periodo 2019 - 2023 se elaboró considerando el contexto macro político, social, económico y jurídico relevante; así como el análisis interno de la empresa, la información financiera histórica y la información obtenida de las entrevistas realizadas.

El procedimiento realizado para el modelo de planeamiento financiero se basa en el método del porcentaje de las ventas modificado, según el cual se identifica las variables que fluctúan en función directa a las ventas, y aquellas que tienen un comportamiento distinto a las ventas, luego se elaboran los Estados Financieros proforma para determinar las necesidades de financiamiento para los próximos cinco años. Asimismo, como parte del presente estudio se analizan las alternativas de financiamiento normados por FONAFE para las empresas bajo su ámbito, para identificar aquellas que puedan ser más apropiadas a los requerimientos de ENACO.

Finalmente, del análisis realizado se obtuvieron las siguientes conclusiones:

ENACO es una empresa pública de derecho privado regulada en la Ley General de Sociedades, que opera en un monopolio legal para el acopio y comercialización de la hoja de coca y que cumple un rol subsidiario.

ENACO se encuentra sujeta a las políticas públicas sobre el tráfico ilícito de estupefacientes y sustancias sicotrópicas por lo que la empresa responde más a un factor político que a un factor de generación de valor.

Los objetivos estratégicos de ENACO se orientan principalmente al posicionamiento de la empresa en el mercado y a la mayor generación de valor; sin embargo, de la información financiera histórica se evidencia que la empresa no ha crecido y mantiene un nivel estable de capital de trabajo en los últimos seis años. Las variaciones en las ventas han sido generadas por flujos no operacionales y tienen un comportamiento aleatorio. Asimismo, la estructura de costos y gastos de la empresa limita su capacidad de generación de recursos, obteniéndose rentabilidades muy bajas o negativas. No se han realizado gastos de capital significativos vinculados a proyectos de inversión y el financiamiento de sus operaciones se ha canalizado fundamentalmente con recursos propios.

Del análisis macro y micro del entorno de la empresa, se puede concluir que ENACO sólo acopia un 2% de toda la producción de hoja de coca, debido al alto componente de ilegalidad e informalidad del mercado, lo que limita la captación de la hoja de coca por parte de la empresa.

La Alta Dirección de ENACO y/o su Directorio debe decidir sobre los proyectos a ejecutar en el corto, mediano o largo plazo que necesiten implementar para determinar los recursos necesarios, de tal forma que se identifique y seleccione la mejor alternativa de financiamiento para cumplir con dicho objetivo.

En un contexto en el cual se cambie la tendencia en las ventas para los próximos cinco años, se estima que se requerirá una inyección de financiamiento de 2.2 millones de soles para la tasa acelerada de crecimiento del 30% anual (aproximadamente 271% crecimiento acumulado en 5 años). Estas necesidades podrían ser cubiertas luego de la utilización de recursos propios, con la realización de activos no críticos y/o préstamos de FONAFE.

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

En la presente tesis se desarrolla el Planeamiento Financiero de la Empresa Nacional de la Coca S.A. (ENACO) para el periodo 2019-2023, con el fin de contribuir al logro de los objetivos estratégicos establecidos por la empresa.

La Empresa Nacional de la Coca S.A. (ENACO S.A) fue creada en el año 1978 (Decreto Ley N° 22370, 1978), teniendo como antecedente a la empresa Estanco de la Coca (Ley N° 11064, 1949) cuyas principales funciones eran el “sembrío, cultivo, cosecha, distribución, consumo y exportación de la planta de coca y sus derivados”. ENACO era considerada como una “Empresa Pública del Sector Agrario, constituida como persona jurídica de derecho público, con autonomía administrativa, económica y técnica, con el rol de ejercer el monopolio de la comercialización e industrialización de la hoja de coca”. Posteriormente en 1982, ENACO se convierte en una Empresa Estatal de Derecho Privado, sujeta a la modalidad de Sociedad Anónima (Decreto Supremo N° 008-82-AG, 1982) y gestionada dentro del ámbito del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE).

A diferencia de una empresa privada, en el planeamiento financiero de ENACO no solo se debe considerar las decisiones internas de la empresa y las condiciones de mercado, sino que además se debe tener en cuenta el marco normativo vigente, las políticas públicas, los lineamientos de presupuesto y endeudamiento del sector público, el monopolio comercial de la hoja de coca en el país, y lo más importante es que debe cumplir con las políticas públicas que se encuentran relacionadas con la “Convención de las Naciones Unidas contra el tráfico ilícito de estupefacientes y sustancias sicotrópicas”, las cuales no responden al factor de generación de valor.

Las alternativas de financiamiento para las empresas públicas de derecho privado son una combinación de instrumentos financieros comerciales y mecanismos de endeudamiento público que tienen características particulares, las cuales deben ser incorporadas en el análisis financiero.

ENACO es la única empresa de derecho público en el mundo que se dedica a la comercialización de la hoja de coca y sus derivados, situación que limita realizar un análisis comparativo con otras realidades o con otras experiencias.

Aun cuando la información histórica delata un comportamiento estable de la empresa, existen elementos identificados a partir de las entrevistas que permiten hacer supuestos sobre un potencial cambio en la tendencia; por lo que a efectos de identificar el impacto que tendría un incremento de las ventas en las necesidades de financiamiento, se presenta un análisis de sensibilidad de la tasa de crecimiento entre el 5% y 30% que sólo para tasa acelerada de crecimiento del 30 se requeriría una inyección de financiamiento de 2.7 millones de soles. Este déficit puede ser cubierto considerando como alternativas de financiamiento, los recursos propios, la realización de activos no críticos y/o préstamos a corto y largo con FONAFE o de alguna empresa no financiera bajo su ámbito.

1.1. Planteamiento del Problema

Las empresas públicas de derecho privado cumplen un rol subsidiario en los diferentes sectores económicos donde se desarrollan. Sin embargo, aun cuando sea un objetivo para el Estado incrementar la eficiencia, rentabilidad y crecimiento de estas empresas, existen restricciones legales, vinculación política y limitaciones propias del sector en el que se encuentran, que limitan la toma de decisiones empresariales, principalmente asociadas a la gestión financiera.

La planificación financiera de una empresa requiere contar de un diagnóstico de la entidad que permita conocer la situación actual e identificar su capacidad de generación y las futuras inversiones, de tal forma que, luego de proyectar las operaciones, se puedan identificar las necesidades de financiamiento y evaluar las alternativas disponibles que calcen con dichas necesidades y que cumplan con las normas legales aplicables.

La Empresa Nacional de la Coca S.A. (ENACO) fue creada con “autonomía administrativa, económica y técnica para ejercer el monopolio de la comercialización e industrialización de la hoja de coca” en el Perú. Cuenta con líneas de negocio vinculadas

al acopio y comercialización de la hoja de coca, producción y comercialización de filtrantes de mate de coca, producción y comercialización de harinas y extractos de coca. Operativamente, al año 2018 tiene presencia en 19 departamentos del país, con 22 oficinas de venta, 4 distribuidores mayoristas y 3,222 comerciantes minoristas.

De la información financiera de la empresa se evidencia que los ingresos se sustentan en la venta de hoja de coca en el país (96% del total) y que en los últimos años se registran resultados poco favorables, debido a los reducidos márgenes operativos que genera el negocio. Por otro lado, la coexistencia de las tres cadenas de comercialización que son la formal, informal e ilícita, las cuales limitan el crecimiento de ENACO, dado que ésta solo opera en el mercado formal.

ENACO genera cerca del 2% de los ingresos de la Corporación FONAFE (al 2017 obtuvo ingresos por S/ 1,667 millones) y se encuentra incluida en el Sector Otros (Empresas diversas) de FONAFE, conjuntamente con Editora Perú, Fame, Serpost, Silsa, Esvicsac. No obstante que, ENACO es una empresa con baja participación en el portafolio de empresas de FONAFE, se encuentra dirigida a un mercado sensible y complejo que interactúa con aspectos sociales y convenios internacionales de lucha contra el narcotráfico.

En los últimos años, los requerimientos de financiamiento de la empresa han sido cubiertos, principalmente, con la generación de fondos y aportes o transferencias de su accionista (FONAFE es el titular del 100% de las acciones). Si bien existe un marco legal y normativo que establece los lineamientos, procedimientos y alternativas de financiamiento de la Empresa, se requiere contar con un ordenamiento de información y de procesos, que permita realizar una adecuada planificación financiera. Por ello, no solo adquiere especial importancia el conocimiento de la gestión de la empresa, sino también los planes que se tienen a futuro, sus objetivos estratégicos y el rol de la empresa en la política nacional de lucha contra el narcotráfico; de tal forma que se puedan identificar las variables e indicadores que permitan realizar las proyecciones y determinar la estructura de financiamiento más apropiada para la empresa.

1.2. Objetivos

1.2.1. Objetivo general

Elaborar el planeamiento financiero para la empresa ENACO para el período 2019-2023.

1.2.2. Objetivos específicos

- Analizar el macro entorno y micro entorno de ENACO a fin identificar los aspectos relevantes para el planeamiento financiero, teniendo en cuenta las políticas públicas del Estado.
- Realizar un diagnóstico financiero de ENACO para determinar la situación financiera actual de la empresa.
- Analizar las características de los activos, pasivos y patrimonio de la empresa a fin de determinar los instrumentos y/o mecanismos de financiamiento más apropiados.
- Estimar la capacidad de generación de beneficios y necesidad de inversión de la empresa para los próximos cinco años.

1.3. Justificación

La justificación para el desarrollo de la tesis se centra en lo siguiente:

- Analizar la forma en que las empresas públicas de derecho privado se financian, analizar las normas y/o disposiciones legales que rigen a dichas empresas.
- Analizar normas y/o disposiciones legales de presupuesto y financiamiento de las empresas públicas de derecho privado.
- Elaborar un planeamiento financiero teniendo en cuenta las características y limitaciones legales de una empresa pública de derecho privado a fin de establecer lineamientos que permitan alcanzar el logro de sus objetivos estratégicos sujeto a las Políticas Públicas relevantes.

1.4. Alcance

- Geográficamente el estudio se circunscribe al ámbito de operación de la empresa ENACO. La empresa tiene operaciones en 19 departamentos; sin embargo, aun cuando la sede está en Cusco, las decisiones estratégicas y financieras son centralizadas en Lima.

- Sector a analizar: es el mercado formal de la comercialización e industrialización de la hoja de coca.
- Las entrevistas a profundidad serán realizadas en Lima tanto a funcionarios y directivos de la entidad como a *stakeholders* relevantes, entre ellos, funcionarios de FONAFE, DEVIDA y de la Presidencia del Consejo de Ministros.

1.5. Contribución

- Identificar los principales aspectos para la elaboración del planeamiento financiero de una empresa pública de derecho privado.
- Análisis de la composición de las principales partidas de los Estados Financieros e identificación del portafolio de alternativas de financiamiento y endeudamiento sujetas a las restricciones propias de una empresa pública de derecho privado.
- Identificación de las variables y análisis estadístico de la información histórica para determinar componentes de estacionalidad y tendencias.

CAPÍTULO II. MARCO CONCEPTUAL

2.1. Planeamiento Financiero

El Planeamiento financiero es una de las funciones asignadas al Gerente Financiero que debe ser realizada en base al planeamiento estratégico y a las proyecciones sobre el futuro de la empresa. El concepto de planeamiento financiero se desarrolla en diversos textos de Finanzas y Finanzas Corporativas, entre ellos, se puede mencionar la definición utilizada por (Dumrauf, 2010) quien señala que “La planificación financiera es una forma de pensar en el futuro de manera sistemática. En tal sentido, el plan financiero de la compañía constituye una declaración formal de lo que se pretende hacer hacia adelante y el modo en que se llevará a cabo”. En el mismo texto se mencionan los siguientes requisitos que debe contener una buena planificación: 1) Realizar las preguntas pertinentes respecto a las proyecciones y su interrelación con las demás decisiones de inversión. 2) Considerar la evolución de las principales variables macroeconómicas, tales como inflación, tasa de interés, tipo de cambio y nivel de actividad económica. 3) Tener coherencia interna en las proyecciones y su impacto en los flujos. 4) Mantener sincronización, prevención para prever, de ser el caso, acciones correctivas.

Asimismo, (Groppelli & Nikbakht, 2005) sostiene que “el planeamiento financiero es el proceso por el cual se calcula el financiamiento necesario para dar continuidad a las operaciones de una organización, para lo cual es necesario integrar las decisiones de inversiones y financiamiento.”

(Ross,S.; Westerfield, R. y J. Jaffe, 2000), indican que “la planeación financiera establece los lineamientos básicos para los cambios en la empresa, los mismos que deberían incluir: (1) Identificación de las metas financieras de la empresa, (2) análisis de las diferencias entre estas metas y su estatus financiero actual, y (3) definición de las acciones necesarias para que la empresa logre sus metas financieras. Con el proceso de planeación, la empresa logrará:

1. Interacciones: hace explícito los vínculos entre las propuestas de inversión para las diferentes actividades operativas de la empresa y las opciones de financiamiento disponibles.
2. Opciones: proporciona la oportunidad de que la empresa analice varias opciones de inversión y financiamiento.
3. Factibilidad: los diferentes planes deben ajustarse al objetivo general de la corporación consistente en la maximización de la riqueza de los accionistas.
4. Evitar sorpresas: se debe suponer posibles consecuencias en caso ocurran ciertos eventos.”

En el mismo texto, los autores concluyen que “la planeación financiera obliga a la empresa a pensar en el futuro y a pronosticarlo, considerando los siguientes aspectos:

1. La construcción de un modelo financiero corporativo
2. La descripción de diferentes escenarios de desarrollo futuro
3. El uso de modelos para construir estados financieros proforma
4. El adaptar los modelos a diferentes escenarios
5. Examinar las implicaciones financieras de los planes finales.”

En el ámbito privado, las empresas pueden disponer de diferentes instrumentos financieros en el mercado financiero y en el mercado de capitales, los cuales les permiten lograr un calce adecuado con sus requerimientos de corto, mediano y largo

plazo. El gran reto de las empresas se inicia con el establecimiento de supuestos para las proyecciones pues se requiere contar con los lineamientos de la alta dirección respecto al enfoque y a las metas propuestas para la construcción del modelo financiero corporativo (Ross,S.; Westerfield, R. y J. Jaffe, 2000).

(Dumrauf, 2010) desarrolla dos modelos de proyección financiera que integran los estados financieros de la empresa (Estado de Situación, Estado de Resultados) y flujos de caja: A) Modelo del *cash flow* indirecto, trabaja con diferencias entre activos y pasivos para determinar los siguientes flujos de caja: 1) Flujo de efectivo generado por operaciones. 2) Flujo de efectivo generado por inversiones. 3) Flujo de efectivo generado por el financiamiento. 4) Flujo de efectivo neto.

Tabla 1 Estructura del cash flow indirecto

1. Flujo efectivo de las operaciones	EBIT + Depreciación y amortización EBITDA Cambios en el capital de trabajo - Incrementos de cuentas por cobrar - Incrementos en inventarios + Incrementos en cuentas por pagar - <u>Impuestos a las ganancias</u> Flujo de efectivo generado por operaciones
2. Flujo efectivo de inversiones	Cambios en el activo fijo <u>Inversiones en otros activos no corrientes</u> Flujo de efectivo generado por inversiones
3. Flujo efectivo de financiamiento	+ Incrementos en deudas financieras de corto y largo plazo - Disminuciones en deudas financieras de corto y largo plazo + Aportes de capital accionario - Dividendos en efectivo - Intereses generados por pasivos - <u>Intereses generados por activos</u> Flujo de efectivo generado por el financiamiento
1+2+3	Flujo de efectivo neto para reinversión

Fuente: (Dumrauf, 2010).

B) Modelo del cash flow directo utiliza la metodología de cobros periódicos menos pagos periódicos. Permite visualizar los cobros y pagos efectivos. Ambos métodos tendrán un resultado equivalente.

Tabla 2 Estructura del cash flow directo

Cobranzas (Ventas – incremento en cuentas por cobrar)
Compras (costo mercadería vendida (CMV) + incremento de inventarios)
- Incremento en cuentas por pagar
- Depreciación
CMV en términos de efectivo
Margen bruto efectivo = Ventas efectivas – CMV efectivo
Gastos de administración
Gastos comerciales
Impuestos a las ganancias
Efectivo generado por operaciones
Cambios en los activos fijos
Cambios en otros activos no corrientes
Efectivo generado por inversiones
Cambios en deudas bancarias
Intereses por deudas
Dividendos en efectivo
Efectivo generado por el financiamiento
Flujo de efectivo neto

Fuente: (Dumrauf, 2010).

Por su parte, Salvador Rayo (Espacio ESAN, 2014) propone cinco procesos para lograr un planeamiento financiero eficiente: “1) Definir elementos básicos como los flujos de información, el diagnóstico actual, los estados financieros de partida y los objetivos estratégicos. 2) Determinar la estrategia de inversión y financiación a largo plazo, las políticas de capital de circulante (‘working capital’) y la estrategia de distribución del flujo de caja. 3) Establecer las proyecciones financieras que se requieren en el plan financiero. 4) Desarrollar el proceso presupuestario, integrando los objetivos estratégicos de la empresa con sus áreas funcionales (contabilidad, producción, marketing, personal y particularmente con finanzas como área integradora de los anteriores). 5) Implementar un sistema de control financiero que integre el presupuesto proyectado con los indicadores del cuadro de mando integral, lo que permitirá comprobar si la estrategia y las decisiones que se están adoptando en los diferentes departamentos de la empresa consiguen los objetivos financieros establecidos”.

Adicionalmente, (Ross,S.; Westerfield, R. y J. Jaffe, 2000) establecen que la planeación financiera genera estados financieros proforma para resumir la situación financiera proyectada a futuro de una empresa. Los autores desarrollan dos tipos de modelos de planeación: a) Modelo sencillo, que se basa en establecer una tasa de crecimiento de las ventas y proyectar el estado de resultados, aplicar esta misma tasa de crecimiento a todas las cuentas del estado de situación financiera; y luego conciliar entre los resultados de los dos estados proforma para determinar la variable de ajuste, que puede ser deuda o dividendos, es decir depende de la política de endeudamiento y de la política de dividendos. b) Método del porcentaje de ventas, en este modelo se separa las cuentas del estado de resultados y del estado de situación financiera en aquella que varían directamente con las ventas de aquellas que no lo hacen, se elaboran los estados proforma y se determina el déficit generado por el incremento de las ventas. Es decir, se estima del Financiamiento externo requerido (FER) que se compone del incremento proyectado de los activos que se calcula mediante la razón de intensidad de capital, el incremento espontáneo de pasivos y la proyección a generación de utilidades retenidas (calculado como el producto del margen de utilidad y las ventas proyectadas).

En resumen, el planeamiento financiero busca determinar en el mediano y largo plazo, las necesidades de financiamiento de la empresa, estableciendo la política de dividendos y la estructura de endeudamiento a largo plazo.

2.2. Rol de la actividad empresarial del Estado

Mediante la (Ley N° 27170, 1999), se crea el FONAFE, como “una empresa de derecho público adscrita al Ministerio de Economía y Finanzas, encargada de normar y dirigir la actividad empresarial del Estado”, actuando en consecuencia, en representación del Estado como el titular de todas las acciones de las empresas. En su norma de creación se estableció su organización, constituida por un Directorio (que se encuentra conformado por cinco Ministros de Estado, el Ministro de Economía y Finanzas, el Ministro de Transportes y Comunicaciones, el Ministro de Energía y Minas, el Ministro de Vivienda, Construcción y Saneamiento y el Presidente del Consejo de Ministros, siendo presidido por el Ministro de Economía y Finanzas), y por una Dirección Ejecutiva. Entre las funciones que se le otorgaron al Directorio, se encuentra la de aprobar el presupuesto consolidado de las empresas en las que su

participación sea mayoritaria. Al respecto, en el caso de ENACO, FONAFE es el único accionista de la empresa, por lo que está facultado a aprobar el presupuesto de la empresa, en el marco de las normas que emita.

Si bien es cierto, mediante la Ley mencionada en el párrafo anterior se crea FONAFE, es en la (Constitución Política del Perú, 1993), en su artículo 60° que se hace mención por primera vez al Pluralismo Económico, al señalar:

“El Estado reconoce el pluralismo económico. La Economía nacional se sustenta en la coexistencia de diversas formas de propiedad y de empresa.

Sólo autorizado por ley expresa, el Estado puede realizar subsidiariamente actividad empresarial, directa o indirecta, por razón al alto interés público o de manifiesta conveniencia nacional.

La actividad empresarial, pública o no pública, recibe el mismo tratamiento legal”.

Estando a lo antes dispuesto, la base legal de la actividad empresarial del Estado, nace con la Constitución Política del Perú, que establece de manera literal que sólo por ley el Estado puede desarrollar subsidiariamente la actividad empresarial, para lo cual se debe entender primero a que se refiere que de manera subsidiaria el Estado desarrolle dicha actividad.

Para entender el rol subsidiario en el desarrollo de la actividad empresarial del Estado, se puede citar a (Pareja, 2016) quien señala que “el Tribunal Constitucional en su sentencia de 11 de noviembre de 2003 (Exp. 0008-2003-AI/TC), ya se ha pronunciado sobre esta materia, señalando, que la subsidiariedad se puede concebir en dos sentidos, uno vertical y otro horizontal, el primero de ellos se refiere a la relación que existe entre un ordenamiento mayor que puede referirse a una organización nacional o central y un ordenamiento menor que está referido a organizaciones locales o regionales, en dicha figura sólo el ordenamiento mayor interviene en aquellos ámbitos en los que no tiene competencia el ordenamiento menor, este modelo se aprecia básicamente en los servicios públicos.

El segundo de los sentidos de la actividad empresarial del Estado al que se refiere el Tribunal Constitucional, es aquel que está orientado a la relación horizontal, y ésta es la existente entre el Estado y la ciudadanía, en la cual, lo político respetando la autonomía y libre decisión de los ciudadanos, reduce la intervención pública a lo esencial, sin que eso sea sinónimo de ausentismo, muy por el contrario, lo que busca en materia económica, es alcanzar el bien común.”

(Pareja, 2016) señala que las disposiciones de la Constitución junto con otras normas, fueron parte de la base legal para los procesos de privatización que se realizaron durante la década de los años 90 hasta los inicios del 2000, que fue cuando se agotaron los procesos de privatización, ante lo cual se plantearon otras formas de participación privada en las empresas del Estado, dentro de los que encontramos los mecanismos de asociación o la incorporación de accionistas, debiendo de subsistir guiadas por criterios de eficiencia económica y desenvolverse en un marco de autonomía, por lo que se ve reflejado posteriormente en el (Decreto Legislativo N° 1031, 2008), que promueve la eficiencia de la actividad empresarial del Estado.

El (Decreto Legislativo N° 1031, 2008) promueve la eficiencia de la actividad empresarial del Estado, en su artículo 3° se establece que:

“La Actividad Empresarial del Estado se desarrolla en forma subsidiaria, autorizada por Ley del Congreso de la República y sustentada en razón del alto interés público o manifiesta conveniencia nacional, en cualquier sector económico, sin que ello implique una reserva exclusiva a favor del Estado o se impida el acceso de la inversión privada.

Las Empresas del Estado se rigen por las normas de la Actividad Empresarial del Estado y de los Sistemas Administrativos del Estado, en cuanto sean aplicables, y supletoriamente por las normas que rigen la actividad empresarial privada, principalmente por la Ley General de Sociedades y el Código Civil”.

Como se menciona anteriormente, el rol subsidiario que cumple el Estado se ampara en la actual (Constitución Política del Perú, 1993) y en esa línea lo recoge el (Decreto Legislativo N° 1031, 2008) y luego de los procesos de privatización, las

disposiciones legales emitidas estuvieron orientadas a la participación de los inversionistas privados en las empresas estatales. En el artículo 12° del (Decreto Legislativo N° 1031, 2008) y el artículo 3° de la (Ley N° 30130, 2013) se incorpora la participación del capital privado en las Empresas del Estado a través del mercado de valores.

En el año 2017 la congresista Marisa Glave Remy, presentó el Proyecto de Ley N° 1875/2017-CR para modificar el artículo 60° de la Constitución Política del Perú, dicho proyecto fue retirado y luego presentado nuevamente bajo el N° 2648/2017-CR el 05 de abril de 2018, con el objeto de modificar el artículo 60° de la (Constitución Política del Perú, 1993) y permitir la actividad empresarial del Estado en el marco de las mejores prácticas de Buen Gobierno Corporativo. El texto propuesto en la modificación, es el siguiente:

“Artículo 60.- El Estado reconoce el pluralismo económico. La economía nacional se sustenta en la coexistencia de diversas formas de propiedad y de empresa.

El Estado podrá desarrollar actividades empresariales o participar con ellas con el fin de promover la economía del país, prestar servicios públicos y alcanzar objetivos estratégicos de desarrollo, sólo si una ley de quórum calificado lo autoriza. La actividad empresarial del Estado debe encontrarse en el marco de las mejores prácticas de Buen Gobierno Corporativo y transparencia financiera”.

De la lectura de la exposición de motivos del Proyecto de Ley antes indicado, se menciona que uno de los principales argumentos para la propuesta de modificación del artículo 60° de la (Constitución Política del Perú, 1993) es que el Estado ya no realice un rol subsidiario o subordinado por los privados e intervenga en aquellas actividades donde no esté presente la empresa privada, sino que su participación sea mucho más activa asegurando la eficiencia y la equidad en la economía peruana, junto con la práctica de un buen gobierno corporativo.

En la exposición de motivos se hace referencia al informe anual de la Oficina de Cuentas Nacionales del Ministerio de Economía y Finanzas, en el que se da cuenta que

en el informe del año 2016 se señala que el Estado Peruano cuenta con 162 empresas públicas, conforme se puede apreciar en el siguiente cuadro:

Tabla 3 Empresas Públicas del Estado

Empresas operativas	119
Empresas en proceso de liquidación	23
Empresas no operativas	20
Total	162

Fuente: Exposición de motivos del Proyecto de Ley N° 2648/2017-CR

Se refiere finalmente que el principio de subsidiariedad está relacionado a la intervención del Estado en las actividades económicas que no resultan interesantes a los particulares, estando el Estado prohibido de competir con el sector privado, sin embargo, esta situación no es suficiente para que el mercado logre ser eficiente y equitativo para cubrir sectores estratégicos para el desarrollo económico y social del país.

En la exposición de motivos se señala que el rol subsidiario del Estado plasmado en la Constitución Política del Perú, fue respaldado por el Acuerdo Nacional en un compromiso con la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas – CONFIEP. Asimismo, recoge legislación comparada de Chile, Colombia, Uruguay, Estados Unidos de México y de la República Federativa de Brasil, señalando que con la propuesta de modificación presentada el Perú se pondría a la altura de las Constituciones de la región, señala y argumenta en su exposición de motivos que el marco de la implementación de las mejores prácticas de un Buen Gobierno Corporativo y transparencia financiera se garantiza se garantiza el desarrollo de actividades empresariales en beneficio del país. Cabe mencionar que este Proyecto de Ley aún se encuentra en evaluación por lo que el análisis de la tesis se limitará al marco legal vigente a la fecha de elaboración del presente documento.

El Estado desarrolla la actividad empresarial de manera subsidiaria, a través de Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado – FONAFE, que es el Holding que agrupa a las empresas del Estado.

ENACO es una empresa “cuya actividad principal es el acopio y venta de hoja de coca a nivel nacional proveniente de predios empadronados con el propósito de atender el consumo interno destinado al chacchado, fines medicinales, religiosos, costumbristas y, como actividades complementarias, produce derivados de la hoja de coca (filtrantes, extractos, pasta básica de cocaína - PBC, entre otros) que comercializa en el mercado nacional e internacional con fines lícitos conforme a lo establecido en su (Memoria Anual 2016 de ENACO - Memorando N° 054-2017- ENACO S.A./OPDI, 2017)”

La actividad empresarial que desarrolla ENACO se rige por las normas, directivas y lineamientos que emita FONAFE y supletoriamente por la Ley General de Sociedades y el Código Civil en lo que corresponda. En la línea de lo antes expuesto, FONAFE emitió la Directiva Corporativa de Gestión Empresarial aprobada por (Acuerdo de Directorio N° 003-2018/006-FONAFE, 2018), que ha sido aprobada el 26 de junio de 2018. Esta directiva está orientada principalmente a establecer las normas de la gestión empresarial de las Empresas bajo el ámbito de FONAFE con el fin de garantizar su sostenibilidad con eficiencia y rentabilidad empresarial.

2.3. Planeamiento financiero en empresas públicas

Existe una amplia bibliografía desarrollada respecto a los temas de planeamiento financiero corporativo y al rol subsidiario del Estado; sin embargo, no se han identificado trabajos previos que desarrollen el planeamiento financiero de empresas públicas de derecho privado en el Perú, ni mucho menos respecto al giro de negocio de ENACO que opera en un mercado monopólico. Dicha situación genera la oportunidad de cubrir esta brecha de investigación y desarrollar un modelo de planeamiento financiero que aporte en el tema y que posteriormente pueda ser utilizado como punto de partida para otras investigaciones vinculadas.

Para elaborar el planeamiento financiero de una empresa pública de derecho privado será necesario entender la situación actual y el ámbito donde se desarrolla, para

luego establecer supuestos sobre las proyecciones que se deben realizar y analizar las alternativas financieras disponibles para cubrir sus requerimientos. A continuación se identifican las actividades a realizar para el planeamiento financiero:

- a) Diagnóstico de la situación actual:
 - Análisis de la evolución de los ingresos en los últimos años, para determinar la tasa de crecimiento de las ventas, así como, los posibles indicadores de estacionalidad.
 - Análisis de los Estados Financieros históricos, determinación del análisis vertical, horizontal y ratios. Identificar la proporción que representan los distintos componentes del Estado de Resultados y Estado de Situación Financiero, respecto a las ventas y su proyección a futuro.
- b) Análisis de las inversiones y las políticas de capital de trabajo
 - Realizar un análisis estadístico que permita identificar el comportamiento de los componentes del capital de trabajo.
 - Identificar las inversiones a futuro, incluyendo la reposición de equipos o maquinarias en funcionamiento, ampliación de nueva infraestructura o equipamiento, entre otros.
- c) Establecer los supuestos y elaborar las proyecciones
 - Identificar si existen eventos que pueden afectar la operación futura de la empresa.
 - Elaborar los estados financieros proforma para los próximos 5 años.
 - Alinear las proyecciones con los objetivos estratégicos de la empresa. Según lo establecido en el Numeral 7.2 del Artículo 7 del (Decreto Supremo N°176-2010-EF, 2010), Reglamento del (Decreto Legislativo N° 1031, 2008), “Las empresas del Estado deben contar con Planes Estratégicos formulados en concordancia con las Directivas, las políticas corporativas y el Plan Estratégico Corporativo de FONAFE [...]”. Asimismo, en el Capítulo II, Numeral 2.2 del (Acuerdo de Directorio N° 003-2018/006-

FONAFE, 2018), se indican “los contenidos de los planes estratégicos, los procedimientos y requisitos de aprobación y modificación y se definen las características técnicas para la formulación de los Planes Estratégicos Institucionales y su estructura”.

En general, el análisis se realizará en base a los datos históricos; sin embargo, también se considerarán las restricciones normativas de financiamiento de la empresa y sobre todo, la peculiaridad del mercado en el cual se desarrolla ENACO y las políticas públicas relevantes.

Adicionalmente, se tendrá en cuenta que la gestión financiera de las empresas públicas no necesariamente tiene un enfoque de maximización de rentabilidad o maximización de valor, sino que se encuentran sujetas a las políticas públicas relacionadas al “Convenio de las naciones unidas contra el tráfico ilícito de estupefacientes y sustancias psicotrópicas” que pueden afectar las proyecciones realizadas para efectos del planeamiento financiero.

En ese sentido, se debe tener en cuenta en el planeamiento financiero que la política de dividendos no puede ser determinada libremente, sino que se encuentra sujeta a los lineamientos establecidos por FONAFE, los cuales establecen la obligación de distribuir el 100% de los dividendos. Por otro lado, respecto al endeudamiento de largo plazo, si bien puede optimizar el valor de la empresa y calzar mejor con sus necesidades, está sujeto a la aprobación de FONAFE y del Ministerio de Economía y Finanzas.

CAPÍTULO III. MARCO CONTEXTUAL

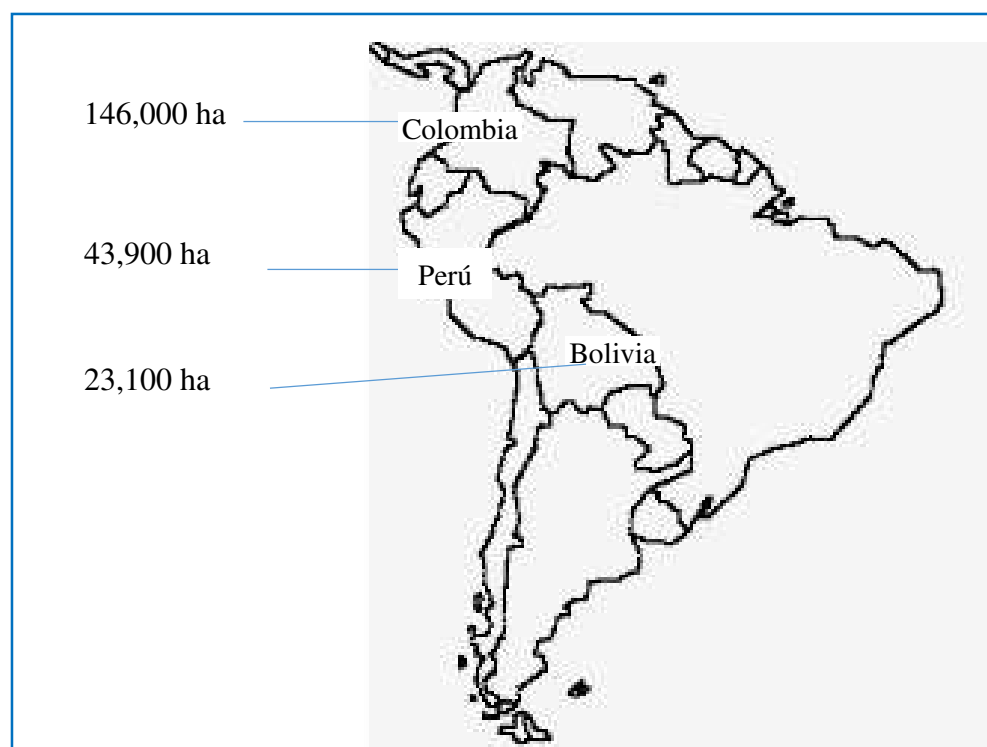
3.1. Contexto Regional

Los principales productores de hoja de coca en el mundo son Colombia, Bolivia y Perú. En el 2015 Colombia cultivó 96,000 hectáreas (has) de planta de coca y en el 2016 se registró un incremento de la producción en Colombia alcanzando las 146,000 has mientras que en Perú y Bolivia se produjeron 43,900 y 23,100 has respectivamente (UNODC, 2017). Esta situación causa preocupación a nivel mundial, dado que se estima que a partir de una hectárea de coca se pueden producir hasta siete kilos de cocaína; es

decir que, con el total cultivado en Colombia se podrían producir hasta 1,316,000 kg de cocaína.

Algunas de las razones por las cuales se considera que se incrementaron los cultivos, son los factores climáticos, vulnerabilidad de las poblaciones que colaboran con los ilegales y por la suspensión de la fumigación aérea (El País, 2016).

Ilustración 1 Producción Regional de Coca



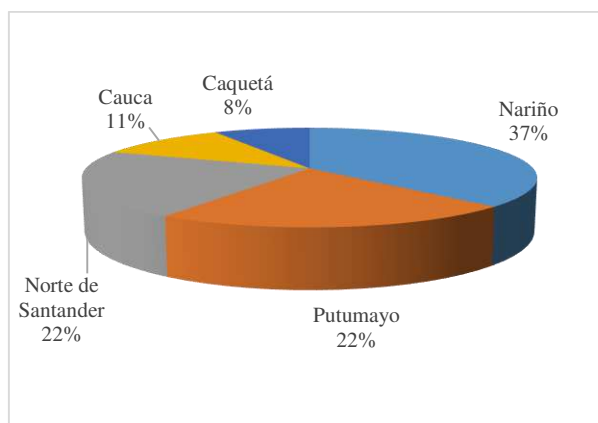
Fuente: (UNODC, 2017). Elaboración propia.

3.1.1. Colombia

Actualmente, en Colombia el índice de cultivo de hoja de coca ha crecido significativamente, por lo que uno de los grandes problemas es la lucha contra el narcotráfico y sobre todo contra la producción de la pasta básica de cocaína.

Nariño (42,627 has), Putumayo (25,162 has), y Norte de Santander (24,831 has) son los departamentos con mayor porcentaje de producción de coca en Colombia.

Tabla 4 Los 5 principales departamentos productores de Hoja de Coca en Colombia - 2016



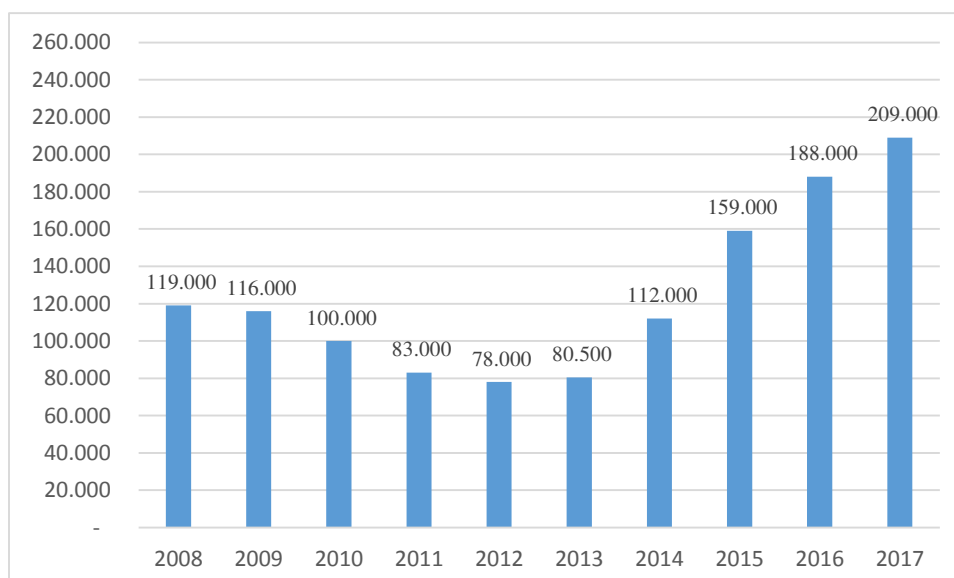
Fuente: Área de Coca por departamento en Colombia 2008-2016. (UNODC, 2017).

En el ANEXO I se presenta el detalle de la producción de hoja de coca en los 21 departamentos productores en Colombia.

Las cifras de la coca y la cocaína son las siguientes:

- En el 2017 se registraron 209.000 has de producción de coca, lo cual representa un aumento del 11 % frente a la producción del año 2016, alcanzando con ello un record en el cultivo.

Ilustración 2 Producción Cultivada en Colombia (en ha)



Fuente: Oficina de Política Nacional para el Control de Drogas de Estados Unidos (Ondcp).

En las reuniones bilaterales sostenidas entre las Cancillerías de Colombia y Perú en el año 2016, Colombia mostró interés en la regulación normativa, las características y funcionamiento de ENACO, siendo ésta la única empresa peruana autorizada en realizar la comercialización de la hoja de coca; sin embargo, a la fecha no existe alguna formalización legislativa de parte de Colombia para regular de manera similar al Perú el cultivo y/o la comercialización de la hoja de coca.

El 100% de la producción de coca en Colombia es considerada ilícita, por lo que el gobierno realiza acciones para su extinción.

3.1.2. Bolivia

En Bolivia se tiene la Ley General de la Coca (Ley N° 906, 2017) donde el Estado regula la revalorización, la producción, la circulación, transporte, consumo, comercialización, investigación, industrialización y promoción de la coca en su estado natural; es decir, cubre toda la cadena desde el cultivo hasta el consumo. La Ley norma el consumo tradicional, medicinal, uso en rituales y sociales y establece su tope en zonas autorizadas de cultivo hasta 22.000 has que se encuentran distribuidas en 14,300 y 7,700 has en los departamentos de La Paz y Cochabamba respectivamente.

Por otro lado, en la actualidad existe un problema con los cocaleros debido a la falta de hojas de ruta por parte del gobierno para la comercialización de la hoja de coca (El Deber, 2018).

En los últimos años, la superficie de Coca en la región de los Yungas de la Paz se ha incrementado, convirtiéndose en un cultivo relevante en Bolivia, de acuerdo al siguiente cuadro:

Tabla 5 Superficie cultivada con Coca por regiones 2010-2016

Región	Departamento	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	% Cambio 2015-2016
Yungas de La Paz	La Paz	20.500	18.200	16.900	15.700	14.200	14.000	15.700	12%
Provincias del norte de La Paz	La Paz	400	370	320	230	130	150	240	60%
Trópico de Cochabamba	Cochabamba	10.100	8.600	8.100	7.100	6.100	6.000	7.200	20%
	Beni								
	Santa Cruz								
Total redondeado		31.000	27.200	25.300	23.000	20.400	20.200	23.100	14%

Fuente: (UNODC, 2017)

En Bolivia existe un mecanismo de subasta que permite que los ofertantes y demandantes puedan interactuar; sin embargo, el gobierno no interviene en el mercado.

3.2. Contexto local

A la fecha no se tienen estudios actualizado del volumen producido y/o comercializado de hoja de coca en el Perú. Sin embargo, conforme a (INEI, 2004) en el 2004, la demanda de hoja de coca ascendía a 8,787 toneladas y para el año 2013 ésta cifra se incrementó hasta en 10,728 toneladas.

Posteriormente, en el año 2016, el Perú produjo 105,960 toneladas de hoja de coca; de los cuales alrededor del 90% fue destinado para el consumo tradicional que se derivó posteriormente al narcotráfico. El 79% de la superficie cultivada se concentra en La Convención Lares y en Inambari Tambopata. La producción tiene en los últimos años una tendencia creciente, que se podría explicar por el incremento de la demanda y del precio de la cocaína en los países desarrollados, la reducción del precio de la hoja de coca y las menores intervenciones en las zonas cocaleras (La República, 2017).

El mercado informal e ilegal de la producción y comercialización de hoja de coca ocasiona en el país la necesidad de afrontar el problema central de lucha contra el

narcotráfico y, adicionalmente, la adopción de medidas para proteger la posible afectación a nuestra biodiversidad. En el 2015, se registraron cerca de 135 has de plantaciones de hoja de coca en áreas protegidas (Gestión, 2017).

3.2.1. Macroentorno

El macro ambiente está compuesto por diversos factores como demográficos, tecnológicos, económicos, políticos, legales, sociales, medioambientales y culturales. En el presente documento se analizarán, el aspecto político, el aspecto o marco legal y el entorno económico, pues son los que se consideran relevantes para el desarrollo del planeamiento financiero de ENACO.

3.2.1.1. Aspecto político

El factor político tiene un efecto importante en la gestión de la empresa, por lo que se requiere analizar la estabilidad política en el Perú y, además las políticas públicas vinculadas a la producción y/o comercialización de la hoja de coca.

En los años 1980 y 1990 el Perú vivía una situación convulsionada por el terrorismo, que ganaba territorio en el país a través del narco terrorismo. El terrorismo buscaba financiamiento a través del pago de los cupos de los narcotraficantes para que pudieran continuar con los sembríos de la hoja de coca de manera ilegal y ellos pudieran continuar con sus actividades en aquellas zonas de difícil acceso.

Luego de la captura del principal cabecilla terrorista en el año 1992, el Estado Peruano comenzó a ganar territorio perdido por el terrorismo y por el narcotráfico.

Progresivamente se comenzó a eliminar zonas productoras cocaleras en el Perú, sobre todo en la región de la selva, Alto Huallaga entre otras zonas, contando con el apoyo de la oficina de las Naciones Unidas contra la Droga y el Delito. Si bien, actualmente, se ha logrado reducir la cantidad de hectáreas producidas, todavía se requiere contar con políticas más agresivas, puesto que las organizaciones dedicadas al narcotráfico están constantemente buscando la manera de optimizar las zonas de cultivo con las que cuentan a través del uso de la tecnología, dificultando su rápida erradicación.

La Comisión de Desarrollo y Vida sin Drogas (Devida), tiene como misión construir un Estado descentralizado con enfoque en el desarrollo territorial y con servicios públicos de calidad, por lo que en coordinación con el Ministerio de Economía y Finanzas, han suscrito el Convenio de Apoyo Presupuestario a los Programas Presupuestales “Programa Desarrollo Alternativo Integral y Sostenible PIRDAIS”, “Gestión Integrada y Efectiva del Control de Oferta de Drogas en el Perú” y “Prevención y Tratamiento del consumo de Drogas PTCD”, los cuales incluyen las acciones concretas que el Estado Peruano a través de sus instituciones viene implementando y promoviendo como parte de su política de la lucha contra el cultivo y consumo ilegal de la hoja de coca.

Existe una constante amenaza del ingreso de nuevas has. en el sembrío de la hoja de coca de manera ilegal; por esa razón, es importante que desde el Estado se promuevan políticas efectivas de lucha contra el narcotráfico, el sembrío y la ilegalidad.

El Estado Peruano forma parte de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) desde su creación en el año 1945. La ONU nace luego de la Segunda Guerra Mundial con el objetivo de trabajar principalmente por la paz mundial y el desarrollo de los pueblos, afrontando los problemas del mundo global de hoy. En la línea de lo antes expuesto, se han suscrito la “Convención Única de 1961 sobre Estupefacientes, enmendada por el Protocolo de 1972 de Modificación de la Convención Única de 1961 sobre Estupefacientes” y la “Convención de las Naciones Unidas contra el Tráfico Ilícito de Estupefacientes y Sustancias Sicotrópicas de 1988”.

En la Convención Única de 1961 sobre Estupefacientes (Organización de Naciones Unidas, 1961), reconoce “el uso médico de los estupefacientes, señala que la toxicomanía es un grave mal para el individuo y peligro social y económico para la sociedad en general”, por lo que consciente de lo que significa este mal para la humanidad es que establece medidas para el uso indebido de estupefacientes, señalando en su artículo primero dentro de las definiciones que cita: *“f. por hoja de coca se entiende la hoja del arbusto de coca, salvo las hojas de las que se haya extraído toda la ecgonina, la cocaína o cualquiera otras alcaloides de ecgonina”*; y, por *“l) Por*

tráfico ilícito se entiende el cultivo o cualquier tráfico de estupefacientes contrarios a las disposiciones de la presente Convención”.

La Convención antes mencionada también señala las sustancias materia de fiscalización y las limitaciones de la fabricación y de la importación y se refiere a la hoja de coca en su artículo 26°, en el siguiente sentido:

“Artículo 26° El arbusto de Coca y las Hojas de Coca

1. Las partes que permitan el cultivo del arbusto de coca aplicarán al mismo y a las hojas de coca el sistema de fiscalización establecido en el artículo 23° para la fiscalización de la adormidera; pero, respecto del inciso 2 d de ese artículo, la obligación impuesta al Organismo allí aludido será solamente de tomar posesión material de la cosecha lo más pronto posible después del fin de la misma.
2. En la medida de lo posible, las Partes obligarán a arrancar de raíz todos los arbustos de coca que crezcan en estado silvestre y destruirán los que se cultiven ilícitamente”.

En la Convención de 1971 (Organización de las Naciones Unidas, 1971), siempre preocupados por la salud física y moral de la humanidad, se establecieron medidas rigurosas para prevenir y combatir el uso indebido de las sustancias sicotrópicas y el tráfico ilícito a que da lugar y reconoce el uso de tales circunstancias para fines médicos.

La “Convención de las Naciones Unidas contra el Tráfico Ilícito de Estupefacientes y sustancias Sicotrópicas de 1988” (Organización de las Naciones Unidas, 1988), atentos a la tendencia creciente de la producción, demanda y el tráfico ilícitos de estupefacientes y sustancias sicotrópicas que son una amenaza para la salud y bienestar de la humanidad, reconoce que “la erradicación del tráfico ilícito es responsabilidad de todos los Estados siendo necesaria una acción coordinada de la cooperación internacional” y regula las medidas para el decomiso, extradición, asistencia judicial recíproca entre otros temas que aborda.

Dentro del marco antes expuesto, nos encontramos en un entorno socio-político, con diferentes actos como son, DEVIDA, la Presidencia del Consejo de Ministros, e

inclusive el Ministerio de Relaciones Exteriores, en la medida que vela por el cumplimiento de los Convenios y Tratados Internacionales suscritos y ratificados por el Estado Peruano.

3.2.1.2. Marco legal

El marco legal bajo el cual se encuentra ENACO es el siguiente:

- Mediante (Ley N° 11064, 1949) se creó el Estanco de la Coca y con el (Decreto Ley N° 22370, 1978) se aprueba la Ley Orgánica de la Empresa Nacional de la Coca, como una Empresa Pública del Sector Agrario, constituida como persona jurídica de derecho público, cuando se promulga esta ley, se tiene como objetivo reconocer la cultura ancestral de nuestros antepasados, con el propósito de que sea la única empresa autorizada para la comercialización de la hoja de coca, es decir, que nace como consecuencia del reconocimiento a las costumbres de los pobladores que vivían en las zonas alto andinas; por lo que el espíritu es conservar dicho consumo como tradicional.
- Posteriormente, por (Decreto Ley N° 22095, 1978), se aprueba la Ley de Represión del Tráfico Ilícito de Drogas, como respuesta al uso indebido del consumo de la hoja de coca, en ese sentido cuando se crea el Estanco de la Coca, se tiene como propósito conservar la tradición ancestral, a través del consumo tradicional, sin embargo, ante el uso indebido y como política de Estado, dentro del Plan de Gobierno “Túpac Amaru” del año 1978 se intensifica la represión del tráfico ilícito de drogas, así como su uso indebido, a excepción de su uso en la industria y como insumo médico-científico.
- (Decreto Ley N° 22232, 1978), mediante la cual se promulga la nueva ley Orgánica del Sector Agrario, que se encuentra dedicada a las actividades de producción, comercialización y transformación primaria de productos agrícolas, de crianzas, forestales y de flora y fauna silvestres.
- (Decreto Ley N° 22370, 1978), con la cual se aprueba la Ley Orgánica de la Empresa Nacional de la Coca, y se aprueba denominarla Empresa Nacional de

la Coca S.A. – ENACO, como una empresa pública del sector agrario, en la cual se determina, como una de las funciones del Directorio, el de “proponer al titular del sector, la política para el monopolio de la comercialización e industrialización de la hoja de coca”.

- (Decreto Supremo N° 008-82-AG, 1982) que “aprueba la conversión de la Empresa Nacional de la Coca en una Empresa Estatal de Derecho Privado bajo la forma de sociedad anónima sujeta a la ley de sociedades mercantiles y a la ley de la actividad empresarial del Estado”.
- (Ley N° 27170, 1999) del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado – FONAFE, con el objeto de normar y dirigir la actividad empresarial del Estado y dentro de sus funciones “ejerce la titularidad de las acciones representativas del capital social de todas las empresas, creadas o por crearse en las que participe el Estado y administra los recursos derivados de dicha titularidad”, es decir, que ejerce la representación de las acciones del Estado como titular de las mismas, en ese sentido es que puede aprobar presupuesto, aprobar normas de gestión, designar a los representantes ante la junta de accionistas, convirtiéndose en el titular de las acciones de ENACO.
- (Decreto Legislativo N° 1031, 2008), que promueve la eficiencia de la actividad empresarial del Estado, mediante la ley mencionada en el párrafo anterior, se crea el Fondo Nacional de la Actividad Empresarial del Estado y mediante el presente decreto legislativo, lo que se busca es “promover la eficiencia de la actividad empresarial del Estado, sobre todo lo que se refiere a sus principios, naturaleza, organización, conducción, funciones gestión, recursos y su vinculación con los Sistemas Administrativos del Estado”, promoviendo entre otros aspectos que los recursos de las empresas, entre ellas ENACO, de ahí la importancia de tener presente las normas y directivas que emita FONAFE.
- (Ley N° 26887, 1997) Ley General de Sociedades, como empresa de sociedad anónima, ENACO se encuentra también sujeta a la Ley General de Sociedades, la cual se aplicará de manera supletoria a todo aquello que FONAFE, a través

de sus normas y directivas, no haya normado, teniendo en consideración que toda la acción de ENACO como empresa pública de derecho privado, en sus relaciones comerciales con terceros podrá aplicar la presente ley.

- (Código Civil Peruano, 1984), es una norma de carácter general en el campo del derecho civil y que regula todos los actos jurídicos, temas de representación, nulidades de acto jurídico y todas aquellas formas contractuales nominadas e innominadas que ENACO podría celebrar en el desarrollo de sus actividades con el fin de optimizar sus recursos (activos) y su planeamiento financiero.
- (Acuerdo de Directorio N° 003-2018/006-FONAFE, 2018), que contempla entre otros aspectos, la evaluación del impacto de la implementación de las estrategias en los resultados económicos de las empresas, con el fin de adaptarse continuamente a las necesidades del mercado y de sus grupos de interés, lo que permite realizar un planeamiento financiero que optimice los recursos de las empresas y la implementación de las alternativas que se definan como resultado del presente trabajo, facilitando que los mismos no solo puedan aplicar en el caso de ENACO sino en otras empresas que forma parte del HOLDING.

FONAFE es el competente para aprobar y/o modificar los lineamientos, manuales u otras disposiciones para que sus empresas, entre ellas ENACO, puedan realizar su planeamiento financiero.

- (Decreto Legislativo N° 1437, 2018), Decreto Legislativo del Sistema Nacional de endeudamiento Público.
- (Decreto Supremo 130-2017-EF, 2017) que aprueba el Texto Único Ordenado de la Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento, marco normativo que aplicará en el caso que ENACO deba recurrir al sistema de endeudamiento. En dicha norma se establece el proceso para acceder al endeudamiento y los requisitos, destino prioritario de las operaciones de endeudamiento, proceso de desembolso, proceso de pago y proceso de endeudamiento de corto plazo

- (Ley N° 30881, 2018), Ley de endeudamiento del Sector Público para el año fiscal 2019, esta norma contempla el marco del proceso de endeudamiento.
- (Ley N° 30879, 2018), Ley de Presupuesto para el Sector Público para el año Fiscal 2019, establece el marco presupuestal para el sector público, las opciones, junto con la directiva de FONAFE para elaborar y presentar el presupuesto de la empresa y proseguir con las formalidades de la directiva de gestión de FONAFE. Esta norma es principalmente importante, puesto que como se ha mencionado, es la norma marco para el proceso presupuestal para ENACO.
- ENACO se encuentra bajo el régimen de FONAFE, por lo que respecto al presupuesto:
 - Debe ser elaborado bajo los lineamientos que aprueba FONAFE.
 - Los nuevos financiamientos deben ser considerados en el proceso presupuestal (justificando la necesidad de los mismos sin que afecten la sostenibilidad financiera de la empresa).
 - Los financiamientos mayores a un año, deben cumplir con las disposiciones del Sistema Nacional de Endeudamiento, salvo los préstamos otorgados por FONAFE.
 - Deber ser presentado a la Gerencia Corporativa de Planeamiento y Excelencia Operacional de FONAFE, lo remite al Congreso para su aprobación.
 - Puede ser modificado hasta tres veces al año, siendo la fecha máxima para solicitar la última modificación, el último día hábil del mes de agosto.
 - Debido a que el presupuesto es la medición cuantitativa del plan operativo, si se modifica el presupuesto, también se debe modificar el plan operativo.
- (Organización de Naciones Unidas, 1961) Convención Única sobre Estupefacientes de 1961, establece medidas para el uso indebido de estupefacientes, contemplando en su artículo 26° las disposiciones relacionadas a la hoja de coca.

- (Organización de las Naciones Unidas, 1971) “Convenio sobre Sustancias Sicotrópicas de 1971, con inclusión del Acta Final y de las Resoluciones aprobadas por la Conferencia de las Naciones Unidas de 1971 para la Adopción de un protocolo sobre Sustancias Sicotrópicas, así como de las listas anexas al Convenio”.
- (Organización de las Naciones Unidas, 1988) “Convención de las Naciones Unidas contra el Tráfico Ilícito de Estupefacientes y Sustancias Sicotrópicas de 1988”, reconoce que la erradicación del tráfico ilícito es responsabilidad de todos los Estados siendo necesaria una acción coordinada de la cooperación internacional y regula las medidas para el decomiso, extradición, asistencia judicial recíproca entre otros temas que aborda.
- Lineamientos que regulan la Gestión de los Préstamos otorgados por FONAFE y por las Empresas No Financieras bajo su ámbito, aprobados por (Resolución de Dirección Ejecutiva N° 036-2016/DE-FONAFE, 2016) de 26 de abril de 2016.
- Lineamiento Corporativo: “Lineamiento de Gestión de Excedentes de Tesorería”, aprobado por (Resolución de Dirección Ejecutiva N° 043-2018/DE-FONAFE, 2018) de 2 de julio de 2018.
- Lineamiento Corporativo: “Lineamiento Corporativo para la Gestión de Activos Fijos”, aprobado por (Resolución de Dirección Ejecutiva N° 069-2018/DE-FONAFE , 2018) de 21 de agosto de 2018.
- Lineamiento Corporativo: “Gestión Operativa y Presupuestal”, aprobado por (Resolución de Dirección Ejecutiva N° 088-2018/DE-FONAFE , 2018) de 2 de octubre de 2018.

3.2.1.2.1. Identificación de los procesos para acceder a financiamiento en empresas públicas de derecho privado

ENACO a través de la Directiva de Gestión de FONAFE (Acuerdo de Directorio N° 003-2018/006-FONAFE, 2018), tiene una política de endeudamiento dentro de la cual, podrá acordar préstamos dentro de la disponibilidad de sus recursos y sujeto a pago de intereses, los cuales son determinados por los lineamientos que determina el propio FONAFE.

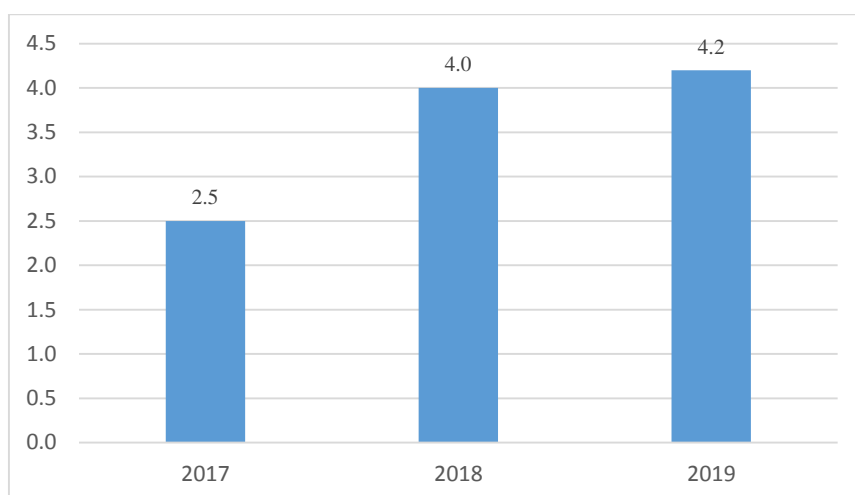
Las empresas que conforman el holding de FONAFE, pueden otorgarse préstamos bajo los lineamientos y condiciones aprobados por la Dirección Ejecutiva de FONAFE.

La Directiva de Gestión de FONAFE aprobada por (Acuerdo de Directorio N° 003-2018/006-FONAFE, 2018), contempla la evaluación del impacto de la implementación de las estrategias en los resultados económicos de las empresas, con el fin de adaptarse continuamente a las necesidades del mercado y de sus grupos de interés, permitiendo realizar un planeamiento financiero que optimice los recursos de las empresas. Asimismo, se incluyen políticas de financiamiento como préstamos a largo plazo de FONAFE, financiamiento a través de asociaciones público privadas y endeudamiento a largo plazo, de acuerdo a lo dispuesto en la (Ley N° 30881, 2018).

3.2.1.3. Entorno económico

En el Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022 (Ministerio de Economía y Finanzas, 2018) se prevé que el crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo se mantendría alrededor del 4.9%, pero en Latinoamérica estaría en 1.9% debido al decrecimiento de Brasil y Argentina. La proyección de crecimiento del PBI 2018 para el Perú, se estima en 4% por el fortalecimiento de la demanda interna y las favorables condiciones externas. El ajuste al alza de la demanda interna se explica por el mayor impulso de la inversión privada, la misma que se explica por el incremento de las inversiones mineras como las ampliaciones de Toquepala y Marcona y las obras preliminares de Quellaveco, Mina Justa y Toromocho. Asimismo, se estima que para el 2019, se aceleraría el crecimiento del PBI al 4.2%.

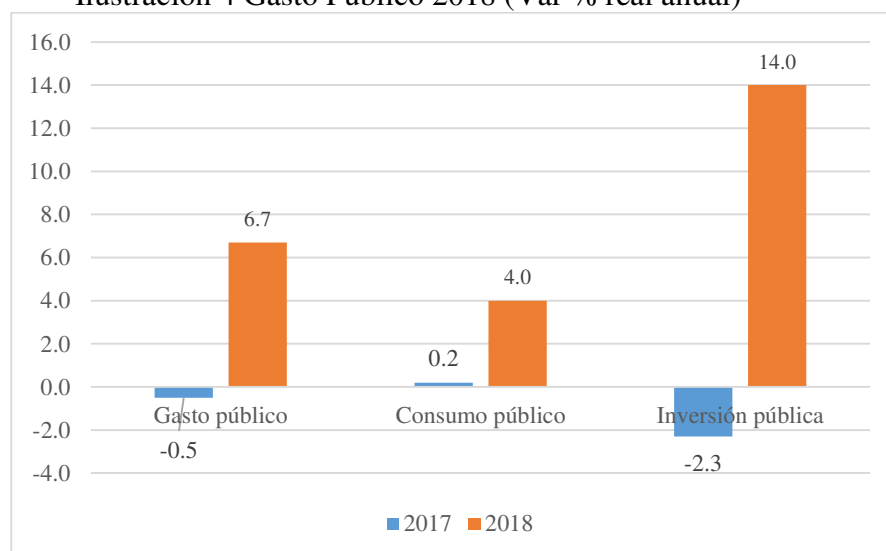
Ilustración 3 PBI 2017-2019 (Var % real anual)



Fuente: (Ministerio de Economía y Finanzas, 2018)

El crecimiento del gasto público entre 2018 y 2019 se estima en promedio en 5.5%, siendo el componente más dinámico en el 2018 la inversión pública. En el 2019, el crecimiento estará alineado con la consolidación fiscal alcanzando el 4.5% anual, explicado por los siguientes factores: a) proyectos de la reconstrucción de las zonas afectadas por el Fenómeno del Niño Costero, b) mejora del proceso de gestión de la inversión pública por la Programación Multianual de Inversiones, que acotará el efecto del cambio de autoridades subnacionales, c) desarrollo de megaproyectos (Modernización de la Refinería de Talara).

Ilustración 4 Gasto Público 2018 (Var % real anual)



Fuente: (Ministerio de Economía y Finanzas, 2018)

El crecimiento de la inversión privada se proyecta en 5.2% para el 2018 y 7.5% para el 2019, sustentado en la inversión minera y en la aceleración de la inversión en hidrocarburos, infraestructura, *retail*, turismo e inmobiliario. Se estima que la inversión minera crecerá entre 2018-2019 de 19% a 23% respectivamente, debido a la existencia de una cartera de proyectos con los permisos necesarios para iniciar construcción y la mejora de la rentabilidad y de la posición financiera de las empresas mineras. En el caso de los hidrocarburos, el crecimiento se estima entre 7% y 8% para el mismo período, por las mayores actividades de exploración y explotación.

Respecto a la evolución de la inflación, (Banco Central de Reserva del Perú, 2018) a junio 2018 se encuentra dentro del rango meta y se espera que la tasa de inflación y sus expectativas converjan hacia un 2% para el 2019.

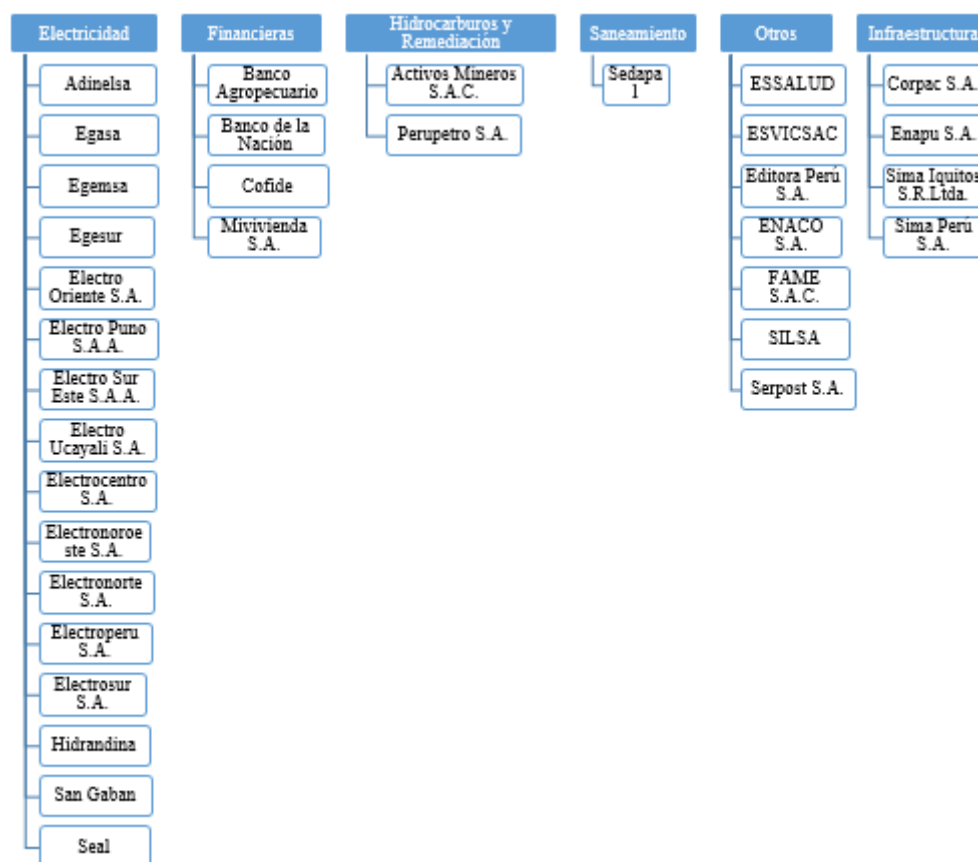
3.2.2. Microentorno

El microentorno está referido al entorno específico o inmediato en el cual se encuentra o desarrolla una determinada empresa u organización. El microentorno influirá de manera directa en el desarrollo económico, operacional y resultados de la empresa.

3.2.2.1. FONAFE y su relación con la empresa

ENACO tiene como único accionista a FONAFE que es “una empresa de derecho público que se encuentra adscrita al Ministerio de Economía y Finanzas, la cual está encargada de establecer las normas que regulan la actividad empresarial del Estado”. Entre las empresas que conforman la corporación FONAFE se encuentran las siguientes:

Ilustración 5 Empresas de la Corporación FONAFE



Fuente: FONAFE. Elaboración propia.

En el Plan Estratégico Corporativo de FONAFE para el periodo 2017 - 2021 se establecen las siguientes funciones:

- i. Ejercer la titularidad de las acciones representativas del capital social de todas las empresas (creadas o por crearse) en las que participa el Estado y administrar los recursos provenientes de dicha titularidad.
- ii. Aprobar el Plan Estratégico de las empresas bajo su ámbito.
- iii. Aprobar el presupuesto consolidado de la corporación, en el marco de las normas presupuestales correspondientes.
- iv. Aprobar las normas de gestión en las empresas bajo su ámbito.
- v. Designar a los Presidentes y miembros de los Directorios de las empresas operativas en las que la Corporación FONAFE cuenta con participación mayoritaria.”

FONAFE tiene competencia sobre las decisiones de ámbito operacional como la aprobación del plan estratégico, gobierno corporativo, gobierno de responsabilidad social, de ámbito presupuestal como aquellas vinculadas a los gastos de personal, adquisición de bienes muebles o inmuebles, planes de financiamiento, política de endeudamiento.

En ese sentido, el Directorio de FONAFE define los lineamientos, disposiciones y en general, las decisiones empresariales de ENACO para el desarrollo de las funciones del mismo, las mismas que son de cumplimiento obligatorio para esta institución.

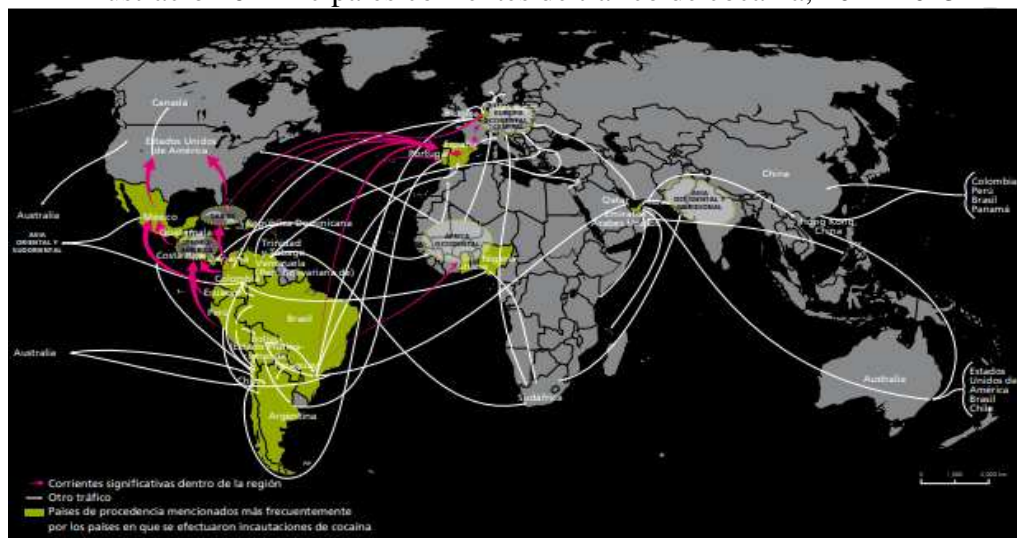
3.2.2.2. Análisis de la producción de la coca en el Perú

En (Fonafe, 2017) se indica que el mercado de la hoja de coca tiene tres cadenas de comercialización que compiten entre sí: formal, informal e ilícita y que se dirigen a consumidores tradicionales y al narcotráfico. ENACO tiene a su cargo la cadena de comercialización formal, mientras que los narcotraficantes gestionan la cadena informal.

El precio fijado para la hoja de coca en el mercado formal e informal se encuentra influenciado por el precio establecido por el narcotráfico.

Según lo señalado Oficina de las Naciones Unidas contra las Drogas y el Delito (Artículo Periodístico: Aumenta producción, tráfico y consumo de cocaína en todo el mundo, 2018) la producción, tráfico y consumo de drogas, específicamente de la cocaína, está en aumento a nivel mundial, siendo Perú uno de los países de procedencia de drogas con mayor incautación de cocaína:

Ilustración 6 Principales corrientes de tráfico de cocaína, 2011-2015



Fuente: Elaboración de la UNODC a partir de las respuestas al cuestionario para los informes anuales y la base de datos sobre casos de incautación de drogas.

Notas: Las corrientes de tráfico se determinan teniendo en cuenta el país de origen o salida, tránsito y destino de las remesas de drogas incautadas, a partir de la información presentada por los Estados. Miembros en el cuestionario para los informes anuales y la base de datos sobre los casos de incautación de drogas, así pues, tienen corrientes aproximadamente indicadas de las rutas de tráfico este, y puede haber varias corrientes secundarias que no han sido completamente reflejadas. Las flechas que representan las corrientes indican la dirección del tráfico, el punto en que se originan las flechas indica la zona de fabricación o la de la última procedencia; el punto en que terminan las flechas indica la zona de consumo o la del siguiente destino del tráfico. Su grosor indica la cantidad de droga objeto de tráfico. Los límites geográficos que figuran en el mapa no implican la aprobación o aceptación oficial por parte de las Naciones Unidas. Las líneas discontinuas representan límites por determinar. La línea de puntos representa aproximadamente la línea de control en Jammu y Cachemira convenida por la India y el Pakistán. Las partes todavía no han llegado a un acuerdo definitivo sobre el estatus de Jammu y Cachemira. Aun no se ha determinado la frontera definitiva entre el Sudán y Sudán del Sur. Existe una controversia entre el Gobierno de la Argentina y el Gobierno del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte con respecto a la soberanía sobre las Islas Malvinas (Falkland).

Fuente: (UNODC, 2013)

No se cuenta con índices actuales de la producción histórica de la coca, sin embargo, el (INEI, 2014) realizó la comparación de la cantidad de hoja de coca adquirida obteniéndose como resultado un incremento de 8,787 a 10,728 toneladas, entre el 2003 y 2013 respectivamente.

Tabla 6 Cantidad de hoja de coca adquirida en el Perú por la población de 12 años de edad (en toneladas)

Área geográfica	2003		2013		Variación	
	Tonelada	%	Tonelada	%	Volumen	%
Total	8 787	100,0	10 728	100,0	1 941	22,1
Resto Urbano	1 940	22,1	3 019	28,1	1 078	55,6
Rural	6 636	75,5	7 281	67,9	645	9,7
Lima Metropolitana y Callao	210	2,4	428	4,0	218	103,9

Fuente: (INEI, 2013)

El (INEI, 2013) señala que la adquisición de la hoja de coca se realiza principalmente en forma medicinal para la curación de malestares, seguida del consumo para fiestas patronales, siendo el uso menos frecuente la adquisición de hoja de coca para “chacchar”.

Tabla 7 Cantidad de hoja de coca adquirida en el Perú por la población de 12 años de edad, según forma de adquisición (en toneladas)

Forma de adquisición	2003		2013		Variación	
	Tonelada	%	Tonelada	%	Volumen	%
Total	8 787	100,0	10 728	100,0	1 941	22,1
Compro para chacchar (En el trabajo agrícola, comunal, construcción, artesanal, en el hogar)	4701	53,5	5970	55,6	1270	27,0
Compro para invitación a peones o jornaleros	1492	17,0	2141	20,0	649	43,5
Compro para marcado de animales, pago a la tierra, apus	230	2,6	225	2,1	-6	-2,4
Compro para fiestas costumbristas, patronales, carnavales	158	1,8	258	2,4	100	63,1
Compro para velorios, misas, entierros, días de los muertos	308	3,5	487	4,5	179	57,9
Compro para la curación de síntomas y malestares	187	2,1	307	2,9	120	64
Compro para adivinación / atraer la suerte	44	0,5	66	0,6	22	50,6
Compro para otro uso	467	5,3	712	6,6	245	52,4
Obtuvo / recibió de su chacra	774	8,8	428	4,0	-346	-44,7
Obtuvo / recibió de su negocio	156	1,8	86	0,8	-70	-45
Obtuvo / recibió mediante trueque	270	3,1	49	0,5	-221	-81,9

Fuente: (INEI, 2013)

Por su parte, el (UNODC, 2013) determinó que entre las zonas de mayor cultivo de hoja de coca se encuentra el VRAEM, Alto Huallaga, la Convención y Lares, Inambari y Tampobata:

Ilustración 7 Extensión de Cultivos de Coca por zona en Perú, 2009 - 2012

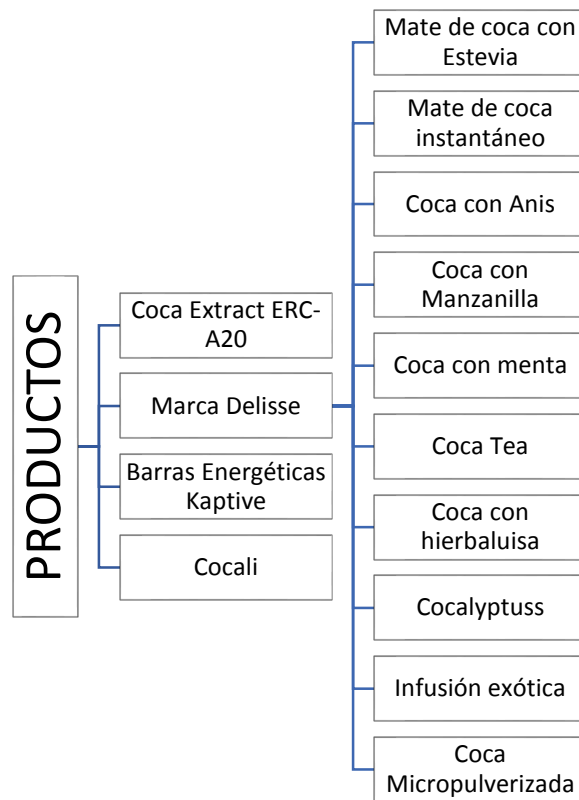


Fuente: (UNODC, 2013)

3.2.2.3. Análisis de la producción y comercialización de la coca de ENACO

ENACO se encarga del “acopio y venta de hoja de coca a nivel nacional proveniente de agricultores empadronados y como actividad complementaria, produce y comercializa productos derivados de la hoja de coca, entre los que se encuentran los filtrantes, extractos, entre otros”:

Ilustración 8 Productos derivados de la hoja de coca



Fuente: ENACO. Elaboración propia.

ENACO se encarga del acopio y comercialización de la hoja de coca entera a través de los productores empadronados en la empresa, éste empadronamiento permite reconocerlos como productores y proveedores legales de la hoja de coca, sin embargo, dicho empadronamiento data desde el año 1978 conforme a la (Decreto Ley N° 22095, 1978) y modificatorias.

Los filtrantes de mate de coca se colocan a través de la marca Delisse, representan el 1.55% de las ventas totales y se comercializan solo en el mercado nacional. La planta de producción se encuentra en Lima (distrito de San Miguel), cuenta con 10 operarios y aproximadamente 20 funcionarios administrativos, produce 135,000 filtrantes al día con 3 máquinas que tienen una antigüedad mayor a 20 años.

Adicionalmente a los productos señalados, ENACO tiene alianzas con otras compañías para la comercialización del extracto de coca, entre las cuales se encuentran:

- Barras energéticas Kaptive.- Este producto será comercializado en Londres por la empresa Value Group utilizando extracto de Coca de ENACO.
- Bebidas energéticas.- Este producto será comercializado por la empresa Cocalizer con extractos de coca de ENACO en Checoslovaquia.

CAPÍTULO IV. PLANEAMIENTO ESTRATÉGICO

En el (Plan Estratégico Institucional 2017-2021 ENACO, 2018), se establecen los objetivos que requiere cumplir la empresa hasta el año 2021, así como las acciones y rutas estratégicas para cumplir con dichos objetivos. En ese sentido, se plantean los siguientes ejes estratégicos: Creación del Valor Social, Creación de Valor Económico, Posicionamiento en el Mercado, Investigación, Innovación y Desarrollo y Fortalecimiento Institucional.

4.1. Creación del Valor Social

La misión de ENACO conforme se ha mencionado a lo largo de esta investigación involucra la comercialización de la hoja de coca a fin de satisfacer las necesidades de la población, ya sea ésta cultural, tradicional, entre otros.

Dentro de este marco se busca mejorar este proceso a través de un control eficiente de la operación para la obtención de la hoja de coca, que inicia desde su cultivo hasta la comercialización dentro del territorio nacional o internacional, con el fin de asegurar la legalidad en su proceso productivo como en su comercialización.

Para ello, y a fin de crear un valor social, la empresa verifica el cumplimiento de las disposiciones normativas ya sea leyes, tratados internacionales, entre otros, que se deben cumplir para la comercialización de la hoja de coca.

El indicador propuesto para este objetivo es alcanzar un incremento en el nivel de la compra y/o captación de la hoja de coca.

4.2. Creación de Valor Económico

ENACO tiene características especiales, dado que por un lado como empresa privada su objetivo es generar rentabilidad en las operaciones y/o actividades comerciales que realiza; por otro lado, a la vez debe cumplir con un rol subsidiario como empresa pública.

A fin de generar valor económico realiza acciones conjuntas con otros organismos y/o instituciones públicas como FONAFE o Devida o la Policía Nacional del Perú para lograr un constante monitoreo del cultivo de la hoja de coca y su posterior recolección para los fines permitidos, estas acciones involucran desde la actualización del padrón de agricultores hasta el apoyo para el comiso de mercadería ilegal, entre otros, con ello ENACO puede competir contra la venta de hoja de coca y derivados producto de la comercialización en el mercado ilegal y el narcotráfico.

El indicador propuesto para este objetivo es alcanzar un nivel de posicionamiento óptimo en el mercado nacional que se mide respecto a los volúmenes requeridos por la Estrategia Nacional de Lucha contra las Drogas (ENLCD), esto se encuentra además sujeto al incremento en el nivel y/o porcentaje de venta que se realiza a través del canal industrial y al incremento en el nivel y/o porcentaje de venta que se realiza a través del canal tradicional, además de promover la exportación de los productos derivados de la hoja de coca.

4.3. Posicionamiento en el Mercado

ENACO busca posicionarse como empresa única y encargada de la comercialización e industrialización de la hoja de coca, a fin de recabar toda la producción y combatir el mercado ilegal. Asimismo, busca realizar investigación que se derive en una industrialización de la hoja de coca y en su consecuente desarrollo en el mercado nacional e internacional.

A fin de lograr este objetivo se plantea como acciones estratégicas lo siguiente:

- Coordinar con otras entidades estatales que participan en la ENLCD el establecimiento de un canal de trabajo que permita un mejor control del comercio ilegal de la hoja de coca.
- Determinar acciones de acercamiento con los proveedores y/o productores de hoja de coca a fin de establecer acciones de mejora.
- Realizar la actualización del padrón de productores.
- Buscar potenciales clientes en el interior y exterior del país a fin de comercializar la hoja de coca para fines industriales.
- Establecer un plan interno y externo de comunicación con la población a fin de generar una sensibilización y reconocimiento sobre el rol que cumple ENACO.

4.4. Investigación, Innovación y Desarrollo

A fin de lograr los objetivos estratégicos planteados por la empresa, se deberá realizar estudios e investigaciones que permitan mejorar el proceso comercial y deriven en una industrialización de la hoja de coca y su consecuente desarrollo en el mercado nacional e internacional.

Los desarrollos planteados por la compañía son la generación de productos como barras y bebidas energéticas para ser comercializadas internacionalmente.

El cumplimiento de este objetivo se medirá con el número de proyectos nuevos relacionados a la investigación e innovación de la producción de la hoja de coca, para lo cual se proponen como acciones estratégicas la promoción de la investigación a través de convenios institucionales y la participación en congresos nacionales e internacionales.

4.5. Fortalecimiento Institucional

ENACO plantea alcanzar el fortalecimiento institucional a través de procesos de mejora en sus procesos administrativos mediante la tecnología, infraestructura y capital humano.

Sobre este último punto es importante que la empresa diseñe una estructura organizativa que determine los perfiles de puesto, funciones, metas y proyecto de carrera entre sus funcionarios.

El indicador propuesto para este objetivo involucra el fortalecimiento de la gestión organizacional y de talento humano, vinculado al estudio sobre el nivel de desempeño promedio alcanzado por los trabajadores y la percepción del clima laboral de los mismos, para ello se proponen como acciones estratégicas a) desarrollo de la estructura orgánica de la empresa y los perfiles del personal por cada puesto de trabajo, b) incorporación de nuevo personal o la reasignación de puestos, y c) desarrollo e implementación de un sistema de evaluación del desempeño laboral.

CAPÍTULO V. METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN

5.1. Diseño de investigación

El tipo de investigación que será desarrollada en la tesis es la investigación – acción participativa (IAP), en la cual los directivos, gerentes de ENACO y funcionarios de FONAFE, Devida y PCM participarán de la investigación para desarrollar un planeamiento financiero que alinee los objetivos estratégicos y optimice el uso de las alternativas de financiamiento para cubrir los requerimientos futuros de la empresa.

Como lo menciona (Goddard & Melville, 2001) el problema identificado no solo se investigará dentro de la empresa sino también se analizará en la literatura relacionada relevante.

Aun cuando el desarrollo de la tesis tiene una limitación de tiempo y del acceso a la información primaria, se procurará obtener el conocimiento necesario sobre los objetivos, perspectivas y operaciones de la empresa. En la investigación se realizarán las siguientes actividades:

- a) Identificación del problema a investigar.
- b) Planteamiento preliminar de la investigación.
- c) Diagnosticar la situación económica-financiera de la empresa mediante la recolección de información: documentos, estadísticas y entrevistas a los directivos de ENACO y funcionarios de FONAFE, Devida y PCM.

- d) Formular alternativas de financiamiento para ENACO
- e) Programar las entrevistas a los directivos de ENACO y funcionarios de FONAFE, Devida y PCM.
- f) Elaborar el planeamiento financiero de la empresa
- g) Formular las conclusiones y recomendaciones

5.2. Muestreo

La recolección de información primaria será a través de entrevistas, las cuales se determinan con un muestreo no probabilístico; por lo que los entrevistados serán seleccionados a criterio y conveniencia de los investigadores de esta tesis.

Según (Arbaiza, 2014) “Una muestra no probabilística o dirigida es aquella que se elige de forma deliberada, y por tanto no aleatoria, por el investigador; cada elemento se incluye adrede en la muestra según las necesidades de la investigación”.

En ese sentido, se han identificado 7 entrevistas a funcionarios que se consideran relevantes para la investigación:

- a) 3 Funcionarios de ENACO: (ENACO, 2016)
 - Gerente General: encargado de administrar y gestionar la empresa, en el marco de la política y acuerdos dispuestos por el Directorio.
 - Jefe de la Oficina de Planeamiento, Desarrollo e Informática: encargado de liderar la planificación de la empresa, realiza actividades de conducción del planeamiento estratégico, presupuestal, diseño organizacional y normativo.
 - Gerente Administrativo y Financiero: encargado de planificar, controlar y ejecutar las actividades de la gestión financiera y ejecución presupuestal, contable, tributaria, tesorería, logística, control patrimonial, seguros y archivos de la empresa.
- b) 2 Funcionarios de FONAFE: (FONAFE, 2014)
 - Gerente de Desarrollo Corporativo: encargado de gestionar corporativamente el portafolio de empresas bajo el ámbito de FONAFE,

monitoreando su desempeño, impulsando estrategias para su crecimiento y desarrollo sostenible.

- Ejecutivo de gestión de portafolio de empresas: encargado de coordinar, identificar y proponer acciones para optimizar la creación de valor del conjunto de empresas bajo el ámbito de FONAFE.
- c) 2 Funcionarios de entidades públicas vinculadas a ENACO (DEVIDA y PCM)
- Director de Asuntos Técnicos (DEVIDA): encargado de formular y actualizar las políticas, la ENLD, los programas y planes operativos que la conforman y efectuar la evaluación de sus avances.
 - Coordinadora de Asuntos Nacionales y Lima de la Secretaria de Gestión Social y Diálogo del Viceministerio de Gobernanza Territorial (PCM): encargada de prevenir y gestionar los conflictos sociales promoviendo el diálogo y generando soluciones en colaboración de las partes y en el marco ley.

5.3. Instrumentos de medición

Para el desarrollo de la investigación se utilizarán instrumentos de medición de fuentes de información primaria y secundaria, según el siguiente detalle:

a) Fuentes de información primaria:

Las entrevistas personales permitirán obtener la información necesaria para el análisis y elaboración de la propuesta, y se realizarán a los principales directivos y gerentes de la empresa y demás actores relevantes para la investigación.

Las entrevistas personales, según (Kothari, 2004) tienen la ventaja de proporcionar información más rica y el investigador puede obtener mejor información si genera empatía y formula preguntas claves al entrevistado.

Las entrevistas serán no estructuradas pues se requiere flexibilidad en la obtención de información y dar libertad al entrevistador de hacer preguntas adicionales y del entrevistado de responder hasta cuando lo considere conveniente (Kothari, 2004). Esto

último, se considera importante dado que se requiere conocer la operación en un mercado monopolístico, sujeto a una política anti narcóticos que tiene carácter confidencial, y además, indagar sobre la estrategia y proyecciones de la empresa.

b) Fuentes de información secundaria:

Se realizará un análisis de contenidos para lo cual se recopilarán aquellos documentos, estadísticas y normas relevantes para la investigación. Se trabajará con información pública y con información que sea proporcionada por la empresa.

Los instrumentos específicos que se utilizarán son:

- Estados Financieros de ENACO: Estado de Resultados y Estado de Situación de la empresa del período 2012 - 2018. Con estos documentos se realizará el diagnóstico financiero de la empresa para identificar las estructuras de costos, identificación y comportamiento de las principales cuentas, análisis de estacionalidad de las operaciones, estructura de financiamiento, y evolución de los principales ratios.
- Evaluación Presupuestal y Financiera (EVA): Reporte trimestral 2012-2017 emitido por la empresa para informar sobre sus operaciones, seguimiento al Plan Operativo, evaluación financiera y evaluación presupuestal.
- (Plan Estratégico Institucional 2017-2021 ENACO, 2018): aprobada por FONAFE en febrero de 2018, en el cual se establece el diagnóstico de la empresa, fundamentos estratégicos, ejes y mapa estratégico, objetivos y acciones estratégicas institucionales, y ruta estratégica.
- Plan Operativo y Presupuesto (POI) 2018: aprobada en diciembre 2017, en el cual se establecen los objetivos, indicadores y metas y el presupuesto.
- Memorias Anuales 2015, 2016 y 2017 de ENACO: que incluyen una presentación de la situación de la empresa, y una evaluación de la gestión comercial, gestión empresarial, gestión administrativa y financiera, gestión jurídica legal y rediseño organizacional.

- Normas legales aplicables: se identificarán aquellas leyes, decretos supremos u otros, que sean aplicables al objeto de la presente tesis.
- Directivas emitidas por FONAFE: se analizarán las directivas relacionadas a la gestión de ENACO que sean relevantes para el objeto de la investigación.

5.4. Técnicas y procedimientos

A partir de la información recopilada con fuente primaria y secundaria se realizará lo siguiente:

- a) “Análisis de datos históricos: en base a los estados financieros e información histórica se elaborará un diagnóstico financiero, para determinar la situación actual de la empresa y establecer los parámetros para las proyecciones necesarias para el planeamiento financiero.
- b) Análisis de los activos: se identificarán las características de los activos, enfatizando su capacidad de generación de flujos, de ser utilizados como colaterales y/o de ser incluidos en una estructuración financiera.
- c) Análisis de las necesidades de financiamiento: en base a las características de los activos y la proyección de su capacidad de generación, se determinarán las necesidades de financiamiento identificando aquellas de corto, mediano y largo plazo.
- d) Identificación de alternativas de financiamiento: se identificarán las posibles alternativas de financiamiento para la empresa, detallando el marco legal relevante y sus características.
- e) Propuesta de planeamiento financiero: Se establecerá una propuesta de planeamiento financiero que se ajuste a los requerimientos de la empresa.”

CAPÍTULO VI. ANÁLISIS DE LA EMPRESA

6.1. Descripción de las líneas de negocio

El Plan Operativo y Presupuesto (POI) 2018 (ENACO, 2018), indica que las líneas de negocio de ENACO son principalmente, el acopio y la comercialización de la hoja de coca, la producción y comercialización de filtrantes de hoja de coca, harina y extractos de coca.

ENACO, en el marco de sus facultades, es la encargada de realizar el acopio de la producción de la hoja de coca según la lista de productores empadronados y, la posterior comercialización de dicha mercadería. El destino del producto es para consumo tradicional: “chacchadores”, uso medicinal, uso en ceremonias como pago a la tierra y, como insumo para el uso industrial.

La producción y comercialización de filtrantes de hoja de coca, se realiza a través de la marca Delisse. Sin embargo, existe una percepción que la marca no se encuentra bien posicionada en el mercado nacional debido a inadecuadas estrategias comerciales que limitan su difusión, propaganda y su consecuente venta; asimismo, este producto solo se comercializa en el mercado nacional, debido a las restricciones para su comercio en el exterior por la clasificación de la hoja de coca y derivados como productos prohibidos.

La producción y comercialización de harinas y extractos de hoja de coca se usan en procesos industriales por terceras empresas. También se encuentra entre las líneas de negocio, aunque con menor porcentaje: la exportación de la hoja de coca, la comercialización de la cocaína base, el licor aromático y las cápsulas.

Adicionalmente a las líneas de negocio que actualmente se encuentran desarrollando, ENACO puede dedicarse a la producción, a la industrialización, y al comercio nacional e internacional de otras plantas medicinales, como parte de lo

establecido en su Estatuto, así como puede dedicarse a otras actividades afines a su giro de negocio.

Tabla 8 Líneas de Negocio de ENACO

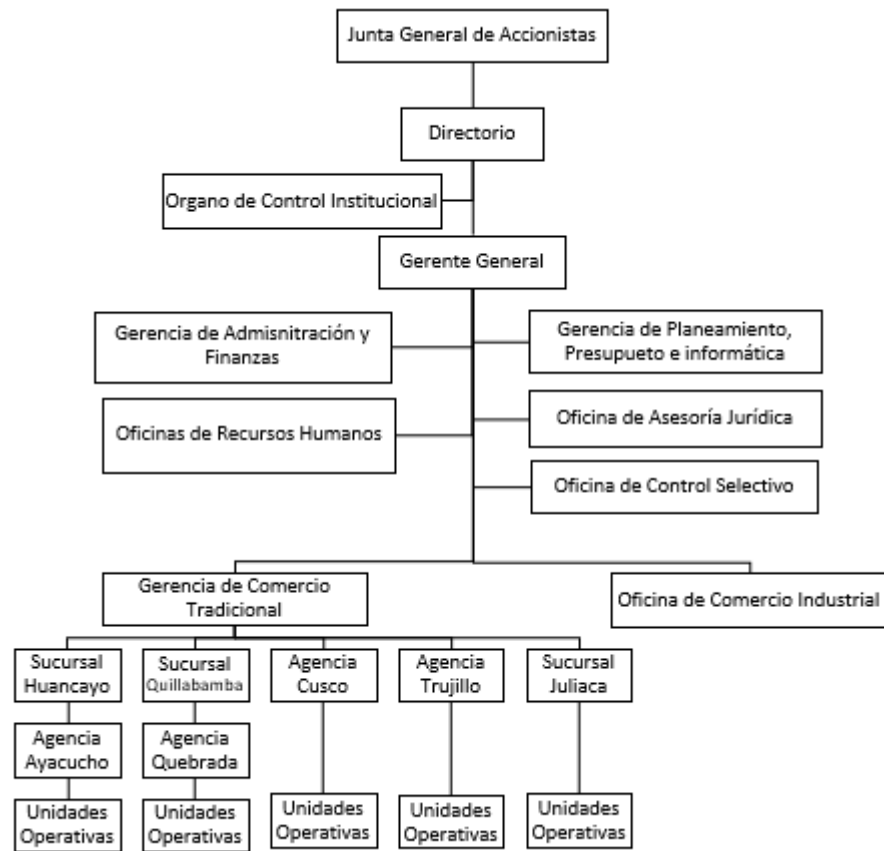
LÍNEA DE NEGOCIO	UNIDAD DE MEDIDA	2016	ESTIMADO 2017	2018
BIENES		33,544,349	35,272,786	36,973,609
HOJA DE COCA	S/ @	27,869,918 166,024	29,972,901 170,433	30,739,450 175,654
FILTRATES DELISSE	S/ FILTRO	522,911 10,153,475	555,979 11,310,625	701,373 14,027,384
HOJA COCA MICROPULVERIZADA	S/ KILO	646,958 18,573	644,776 19,323	749,475 22,500
EXTRACTOS DE HOJA DE COCA	S/ KILO	28,860 172	42,240 646	73,992 1,200
EXPORTACION HOJA DE COCA	S/ KILO	2,276,832 136,086	2,949,470 179,180	2,288,457 136,080
COCAINA BASE	S/ KILO	2,197,300 331	1,099,962 155	2,237,532 330
LICOR AROMATICO	S/ LITROS	1,570 0	7,458 0	123,330 0
CAPSULAS	S/ FRASCO (100 unid)	0 0	0 0	0 0
SERVICIOS		123,630	136,905	134,668
DERECHOS DE COMERCIALIZACION	S/	91,729	107,891	110,940
ESPECIES VALORADAS	S/	1,596	1,739	5,544
ENVASADO A TERCEROS	S/	30,305	27,275	18,184
TOTAL	S/	33,667,979	35,409,691	37,108,277

Fuente: (ENACO, 2018)

6.2. Estructura organizacional

Mediante (Sesion de Directorio 25-2018, 2018) se aprobó el Reglamento de Organización y Funciones, teniendo como estructura organizacional la siguiente:

Ilustración 9 Estructura Organizacional



Fuente: ENACO

La Junta General de Accionistas recae sobre su único accionista, FONAFE. El Directorio está conformado por cinco directores.

ENACO tiene constituida su sede principal en la ciudad de Cusco, mientras que la sede del Directorio se encuentra en la ciudad de Lima.

De la información obtenida por ENACO (ENACO, 2017), la empresa cuenta con aproximadamente 190 puestos que se encuentran distribuidos entre personal de Dirección, de Confianza, personal administrativo y comercial:

Tabla 9 Personal administrativo y comercial, por Área

Área	Número puestos
Gerencia General	7
Órgano de Control Institucional	3
Oficina de Control Selectivo	1
Oficina de Asesoría Jurídica	2
Oficina de Planeamiento Desarrollo e Informática	5
Oficina de Recursos Humanos	4
Gerencia de Administración y Finanzas	12
Gerencia de comercio Industrial	20
Gerencia de Comercio Tradicional	6
Unidad Operativa de Ventas en Lima	3
Total	57

Fuente: (ENACO, 2017)

Asimismo, ENACO tiene distribuido en el territorio nacional sucursales, agencias y unidades operativas, entre las cuales se encuentran:

- Sucursal Huancayo cuenta con 13 puestos dentro de la misma Sucursal, y Unidades Operativas de Ventas en: Huancavelica, San Ramón, Tarma que cuenta cada una con un personal y la unidad de Huánuco que cuenta con dos puestos y las Unidades Operativas de Compras ubicadas en Monzón, Aucayacu que cuenta cada uno con un personal y las unidades de Tingo María que cuenta con 2 puestos.
- Sucursal de Quillabamba cuenta con un total de 32 personas entre las cuales se encuentran 20 puestos dentro de la misma sucursal, Unidades Operativas de Compras en Kiteni, Palma Real, Quellouno Echarate, Santa María con dos puestos cada uno, no cuenta con unidades operativas de venta.
- Agencia Juliaca que cuenta con 14 puestos de trabajo, Agencia Cusco cuenta con 10 personas, Agencia Ayacucho cuenta con 13 puestos, Agencia Trujillo cuenta con 15 puestos y Agencia Quebrada cuenta con 19 puestos.

Asimismo, ENACO indica que la escala remunerativa de todo su personal no se ha actualizado en más de 15 años, pero se han realizado ajustes parciales en el 2017.

6.3. Aspectos operacionales

En el Plan Operaciones de ENACO (ENACO, 2018) se establece que a fin de cumplir con el desarrollo operativo de la empresa, se debe trabajar conjuntamente con otras entidades del estado, a fin de lograr el cumplimiento de sus propósitos planteados, entre las cuales se encuentra lo siguiente:

- Uno de los factores críticos de éxito es la realización de la actualización del Padrón de Productores. De la información proporcionada por ENACO (ENACO, 2018) actualmente se tienen registrados 34,464 productores dentro de un área declarada de 22,434 hectáreas, de las cuales al año 2016 solo 9,441 se encontraban activos. ENACO considera primordial realizar la actualización y sinceramiento de los productores actuales de hoja de coca, la identificación del predio, el metraje del mismo y la cantidad de producción que realiza, para ello señala que debe contar con el apoyo estratégico de PCM – DEVIDA a fin de lograr combatir el comercio ilícito de coca, producto de la desactualización de productores de hoja de coca.

Respecto al empadronamiento de productores, la empresa cuenta con una lista desactualizada, la misma que data del año 1978 (Decreto Ley N° 22095, 1978), mediante el cual se realizó el primer padrón de productores de la hoja de coca cuyo objetivo era identificar a los productores para que ENACO otorgara las autorizaciones de producción. En dicho año se registraron 25,159 productores al padrón, a los cuales se les entregó licencias respecto a los predios declarados obteniendo una superficie de 17,015.73 has, así como una producción de 9,747 toneladas. Existe la necesidad de realizar una actualización de dicho padrón para identificar los predios, propietarios y productores y recabar la totalidad de la producción de hoja de coca.

- El apoyo estratégico del Ministerio del Interior (MININTER) es fundamental, en virtud de las posibles reacciones de la población que generarían problemas

sociales y/o políticos a ENACO. El MININTER a través del “Proyecto Especial CORAH” u otra unidad, está facultada para, conjuntamente con ENACO, realizar el control a los predios de los productores de hoja de coca empadronados para que entreguen a ENACO toda su producción. Esta medida se encuentra regulada en el Decreto Legislativo que Fortalece la Lucha contra el Tráfico Ilícito de Drogas (Decreto Legislativo N° 1241, 2015).

En el marco de la alianza entre ENACO y el MININTER, la Policía Nacional del Perú puede en uso de sus facultades, realizar de manera inopinada operativos y fiscalizaciones en puntos de ventas, carreteras, entre otros.

- ENACO señala la importancia de constituir una alianza estratégica con la Administración Tributaria (SUNAT) esto a razón que la comercialización de la hoja de coca está afecta al Impuesto General a las Ventas, por lo que esta institución puede realizar fiscalizaciones tributarias en los puntos de venta y tránsito del mismo. Señala además la necesidad de otorgar una exoneración del IGV en la venta de la hoja de coca para uso tradicional para poder competir con el mercado informal e ilegal.
- Asimismo, la empresa indica que la Presidencia de Consejo de Ministros (PCM) y Devida deben instar a los Gobiernos Locales a participar en la Estrategia Nacional de Lucha Contra las Drogas (ENLCD) y se abstengan de otorgar licencias para comercializar hojas de coca.
- Por su parte, el Ministerio de Salud a través de DIGESA debe comprometerse a suspender las autorizaciones que otorga a otras empresas para la elaboración de productos que tengan hoja de coca, si éstas últimas no acreditan su previa adquisición por parte de ENACO.

Entre otros factores operacionales relevantes según lo indicado por ENACO (ENACO, 2018) se tiene:

- a) Infraestructura de los locales: no se encuentra en óptimas condiciones, debido a que no son locales adecuados para el almacenaje y despacho de la hoja de coca, desde la altura de los locales, el tipo de techo, la ventilación y humedad en el local y las facilidades para el acceso y retiro de la mercadería hacen que la hoja de coca, que es un producto orgánico y perecible, no pueda conservarse en las condiciones adecuadas para su posterior comercialización. Asimismo, existen locales que se encuentran ubicados en zonas con bajos volúmenes de producción, haciéndolas ineficientes, dado el costo fijo que se está asumiendo.
- b) Producción y venta de la hoja de coca: el mayor volumen proviene de los valles de Lares, La Convención y Kosñipata, los cuales generan aproximadamente el 80% de la producción de la hoja de coca. Sin embargo, que no hay un control sobre la entrega total de la producción a la empresa, no se tiene la certeza que se esté captando de las zonas de mayor producción.

La estacionalidad de la producción de la hoja de coca es de aproximadamente cinco meses y suele darse su cosecha durante los meses de diciembre a abril; sin embargo, los mismos pueden ampliarse o acortarse dependiendo de las condiciones climáticas (lluvias) de la zona, esto impacta en la producción y calidad de la cosecha de hoja de coca (primera, segunda y tercera calidad).

En el 2017 la producción total fue de 105,960 TM, de las cuales, solo 10,728 TM (10.12%) se destinó para el consumo legal de hoja de coca y sobre éste solo 1,667.22 TM (15.54% del consumo legal) es controlado por ENACO (ENACO, 2018).

Ilustración 10 Estructura del Mercado de hoja de coca



Fuente: (ENACO, 2018)

ENACO tiene una línea de negocio dentro del comercio tradicional ascendente a 85% del total de sus operaciones en el cual tiene como grandes competidores al mercado informal y al mercado ilegal; mientras que el 15% restante lo desarrolla en el comercio industrial, teniendo como competidores a pequeñas y medianas empresas.

Tabla 10 Reporte de compra de hoja de coca 2012-2016 (en TM)

AÑO	AGENCIA TRUJILLO	U. OPERATIVA HUANUCO	AGENCIA AYACUCHO	AGENCIA JULIACA	AGENCIA CUSCO	SUCURSAL QUILLABAMBA	TOTAL
2012	85.76	150.35	484.49	18.16	76.29	1,233.75	2,048.78
2013	88.23	229.55	306.28	4.99	114.45	1,540.64	2,284.14
2014	87.19	115.95	221.05	5.55	101.69	1,382.06	1,913.48
2015	77.24	122.33	268.75	13.1	127.41	1,247.43	1,856.26
2016	83.56	65.62	153.58	9.48	132.93	1,378.43	1,820.50

Fuente: ENACO.

Desde el año 2012 al año 2016 existe una tendencia decreciente en las compras de hoja de coca realizada por ENACO. La Sucursal de Quillabamba representa el 75.72% del total de compras realizadas para el año 2016 seguido por la Agencias de Ayacucho y Cusco con un 8.44% y 7.30%, respectivamente, posteriormente se encuentra la Agencia Trujillo con un 4.59%, la Unidad Operativa Huánuco con un 3.43% y finalmente la Agencia Juliaca que solo representa un 0.52% del total de compras.

Tabla 11 Reporte de ventas de hoja de coca 2012-2016 (en S/)

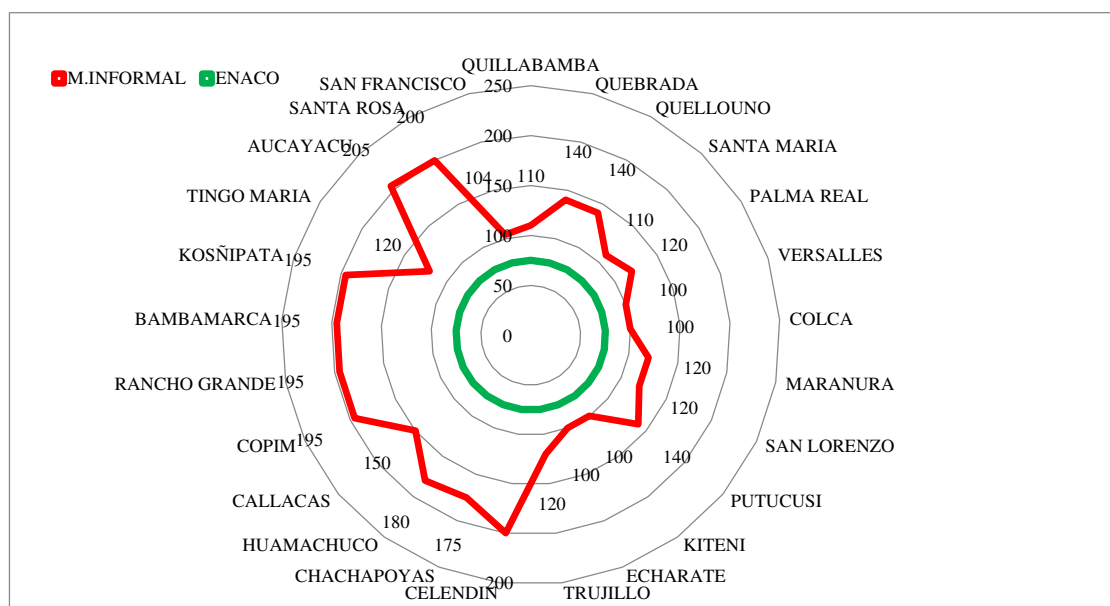
SUCURSAL /AGENCIA	2012	2013	2014	2015	2016
TRUJILLO	81.37	83.28	86.25	79.87	73.89
HUARAZ	105.79	127.85	116.85	122.88	112.14
HUANCAYO	541.11	611.34	555.98	563.40	434.54
HUANUCO	77.34	78.25	75.67	96.31	48.86
AYACUCHO	131.80	121.79	125.35	130.78	81.79
LIMA	-	60.03	-	-	-
UNIDAD LIMA (JR.PUNO)	57.32	-	58.67	50.86	42.08
JULIACA	606.06	541.82	620.34	373.93	707.80
CUSCO	459.61	487.84	436.61	396.59	408.18
QUILLABAMBA	-	-	-	-	-
TOTAL ANUAL	2060.40	2112.20	2075.70	1814.60	1909.20

Fuente: ENACO.

Los tres principales puntos de venta de hoja de coca en el año 2016 son la sede en Juliaca (707.80 TM), seguido por la Sede en Huancayo y Cusco (434.54 TM y 408.18TM respectivamente). Por debajo de ellas y con un gran margen de diferencia se encuentran la Sede Huaraz (112.14 TM), Sede Ayacucho (81.79 TM), Sede Trujillo (73.89 TM), Sede Huánuco (48.66 TM) y la Unidad en Lima (42.09 TM).

Los precios de compra de hoja de coca de ENACO son iguales en todas las regiones; mientras que los precios ofrecidos por el mercado informal varían dependiendo de la región en donde se compran y son superiores a los ofrecidos por ENACO (ENACO, 2018)

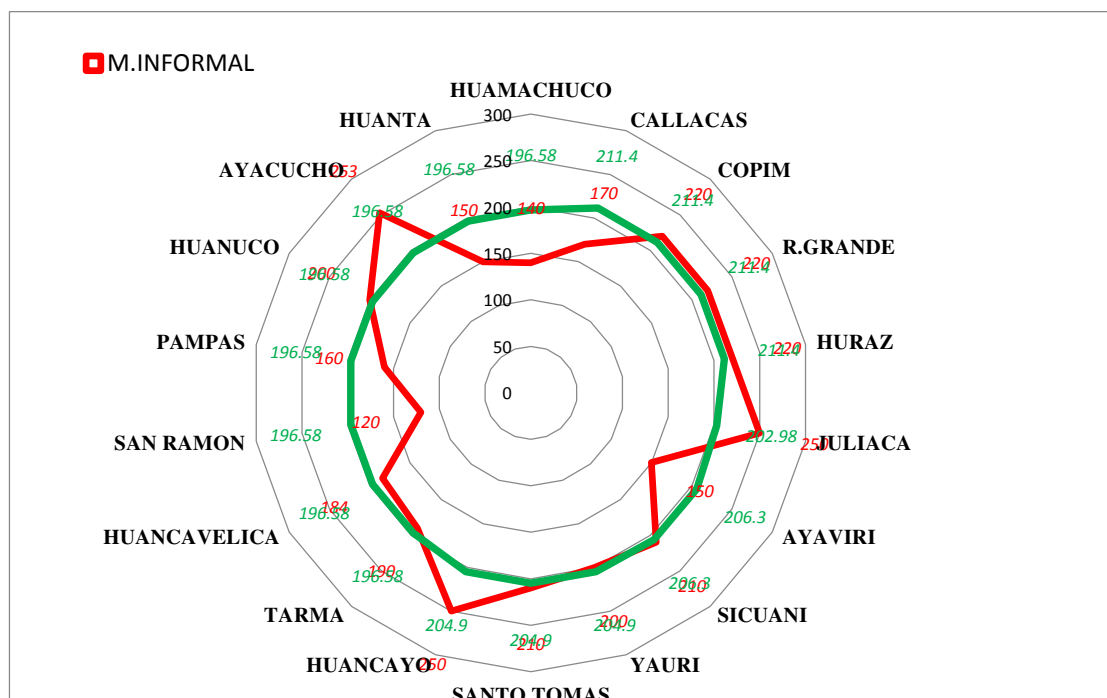
Ilustración 11 Precio de compra de ENACO y Mercado Informal
(en S/)



Fuente: (ENACO, 2018)

En el mercado informal existen fluctuaciones en el precio de venta dependiendo de la región en donde se produce la comercialización, mientras que ENACO establece precios con una mínima variación, siendo que en muchas zonas el precio del informal es superior al ofertado por ENACO. Esta situación puede deberse a factores específicos de la oferta y la demanda de la zona, la calidad de la hoja de coca, entre otros.

Ilustración 12 Precio de venta de ENACO y Mercado Informal
(en S/)



Fuente: (ENACO, 2018)

CAPÍTULO VII. DIAGNÓSTICO FINANCIERO

En el presente capítulo se desarrollará el Diagnóstico Financiero de la empresa ENACO, utilizando la información mensual proporcionada por FONAFE de los presupuestos, Flujos de Caja, Estados de Resultados y Estado de Situación desde enero 2012 a diciembre 2018.

En términos generales, se observa que la empresa ha mantenido estable sus presupuestos. El negocio de la comercialización de hoja de coca suele tener mayor volumen vendido en los meses de julio a diciembre, ajustado al comportamiento estacional de la producción (se tienen 3 a 4 cosechas al año); sin embargo, las ventas en valores monetarios no necesariamente siguen el mismo comportamiento, debido a que los precios de venta no se fijan en condiciones de mercado sino por presiones sociales (huelgas de los productores) y/o políticas de la empresa que deben estar alineadas con las políticas nacionales de lucha contra el narcotráfico. En el capítulo de Planeamiento

Financiero se analizará estadísticamente la existencia de estacionalidad en las ventas de ENACO.

Sobre la gestión del capital de trabajo se evidencia que en el periodo de análisis, la empresa cuenta con niveles altos de liquidez e inventarios, esto último debido a la estacionalidad de la producción y la necesidad de acopio de la hoja de coca; respecto a las cuentas por cobrar netas, se observa que son variables pero menores a 3 días, lo que indica que las ventas se realizan al contado. No obstante lo anterior, en los Estados Financieros auditados a diciembre 2017 se registran cuentas por cobrar con vencimiento mayor a 360 días por S/ 186,427. Por otro lado, se observa que los pagos a proveedores se realizan en promedio a 5 días.

Los resultados de la empresa a nivel de márgenes brutos mensuales se encuentran alrededor del 45% de las ventas, pero la rentabilidad sobre la inversión alcanza en promedio el 0.12% y la rentabilidad sobre el patrimonio el 0.04% anual. La ganancia bruta que genera la empresa no es suficiente, en todos los meses, para cubrir los gastos de ventas, administrativos y otros gastos operativos. Por el lado del financiamiento, se observa que ENACO no ha utilizado financiamiento externo para sus operaciones, sus gastos de capital no están ligados a proyectos (aproximadamente S/ 36,950 mensuales); es decir, corresponden a gastos de capital necesarios para la operación tales como equipos y mobiliarios.

Cabe resaltar la existencia de otros ingresos y gastos operativos que, en el 2018, fueron particularmente altos generando un excedente que revirtió las pérdidas operativas de las empresas y logró cerrar con una ganancia neta positiva. Asimismo, en el Estado de Situación Financiera se evidencian cuentas que no se encuentran vinculadas a la operación sino principalmente a los comisos de hoja de coca (En el 2017 se realizaron 1,408 operativos de comisos incautándose 267 TM).

A continuación, se presenta el análisis desagregado de los presupuestos, Flujo de Caja y Estados de Resultados y Estado de Situación Financiera.

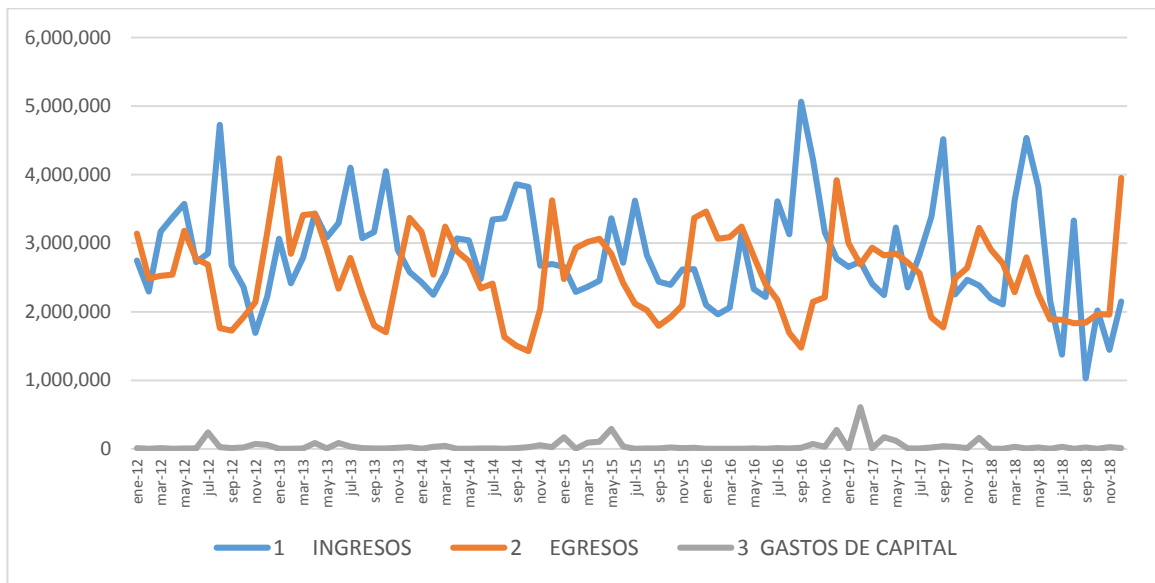
7.1. Análisis de los presupuestos

Los presupuestos son elaborados todos los años por ENACO en el mes de agosto y presentados a FONAFE para su aprobación. Luego de la revisión de FONAFE se aprueban en el Directorio de la empresa. Usualmente los presupuestos presentados versus los aprobados, se ajustan principalmente respecto a las proyecciones de ventas y reducción de gastos operativos.

El presupuesto de ingresos ejecutado de ENACO en el año 2018 ascendió a S/29,794,363 (monto menor al promedio anual 2012-2018 de S/ 34,100,040), mientras que los egresos alcanzaron los S/ 28,277,425 (monto inferior al promedio anual 2012-2018 de S/ 30,545,097), generando un resultado de operación de S/ 1,516,938 (monto menor al promedio anual 2012-2018 de S/ 3,554,943). Adicionalmente, se registra un presupuesto de inversiones de S/ 130,154 obteniendo un resultado económico de S/ 1,386,784. La reducción en la ejecución presupuestal 2018 fue originada por la huelga de los productores que ocasionó una contracción en las compras de hoja de coca y por lo tanto, menor capacidad de ventas.

En la siguiente ilustración se observa la evolución mensual del presupuesto de ENACO 2012-2018. El presupuesto de ingresos ha mantenido un comportamiento variable alrededor de la media en los últimos 5 años, encontrándose entre S/1,030,455 (set18) y S/ 5,064,284 (set16). Los ingresos se presupuestan con precios promedio de las diferentes variedades y zonas de venta de la hoja de coca, y cantidades estimadas por el área comercial de la empresa.

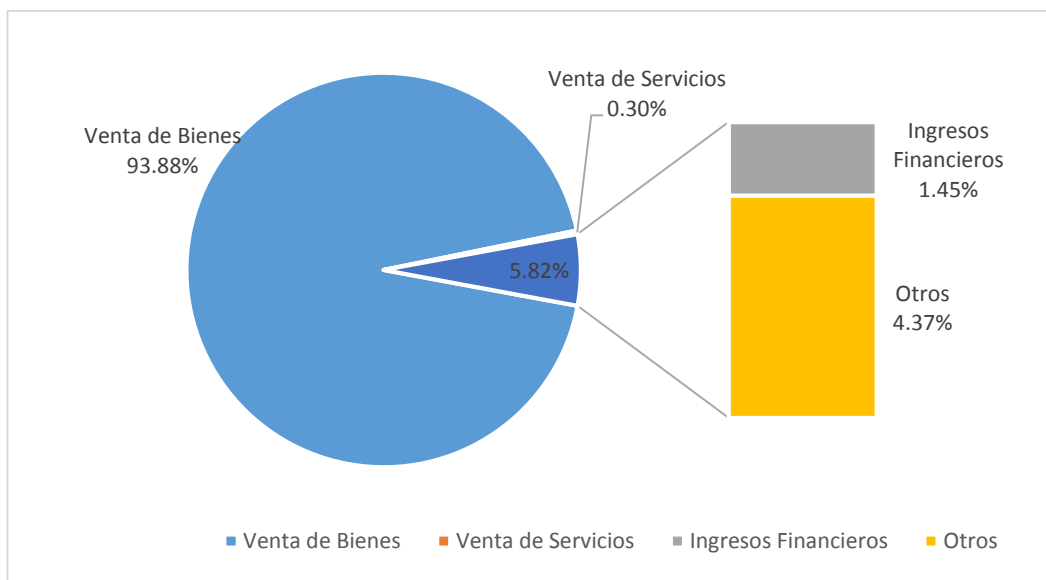
Gráfico 1 Presupuesto de ENACO 2012-2018 (en S/)



Fuente: FONAFE. Elaboración propia

En la estructura de ingresos se evidencia que el principal componente es el ingreso por venta de bienes (93.88% en promedio), siendo menos relevantes las ventas de servicios (0.30%), ingresos financieros (1.45%) y otros (4.37%).

Gráfico 2 Composición promedio del Presupuesto de Ingresos (en %)

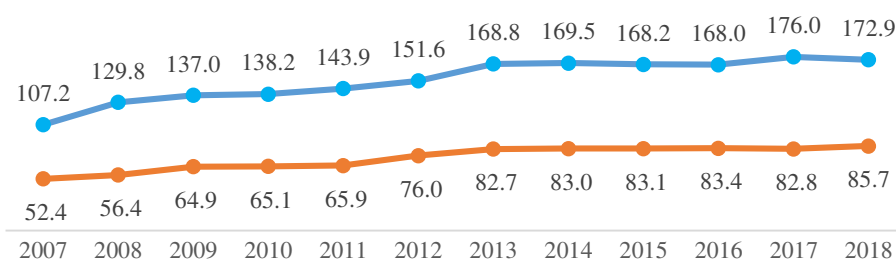


Fuente: FONAFE. Elaboración propia

^a Elaborado en base a la estructura promedio del presupuesto de ingresos de ene-12- dic18.

Los precios promedio de venta y de compra de hoja de coca han tenido una tendencia creciente en los últimos 10 años. Al 2018, el precio promedio de venta ascendió a S/ 173 por arroba (S/ 15.03 por kilo) y el precio promedio de compra alcanzó los S/ 85.7 por arroba (S/ 7.5 por kilo).

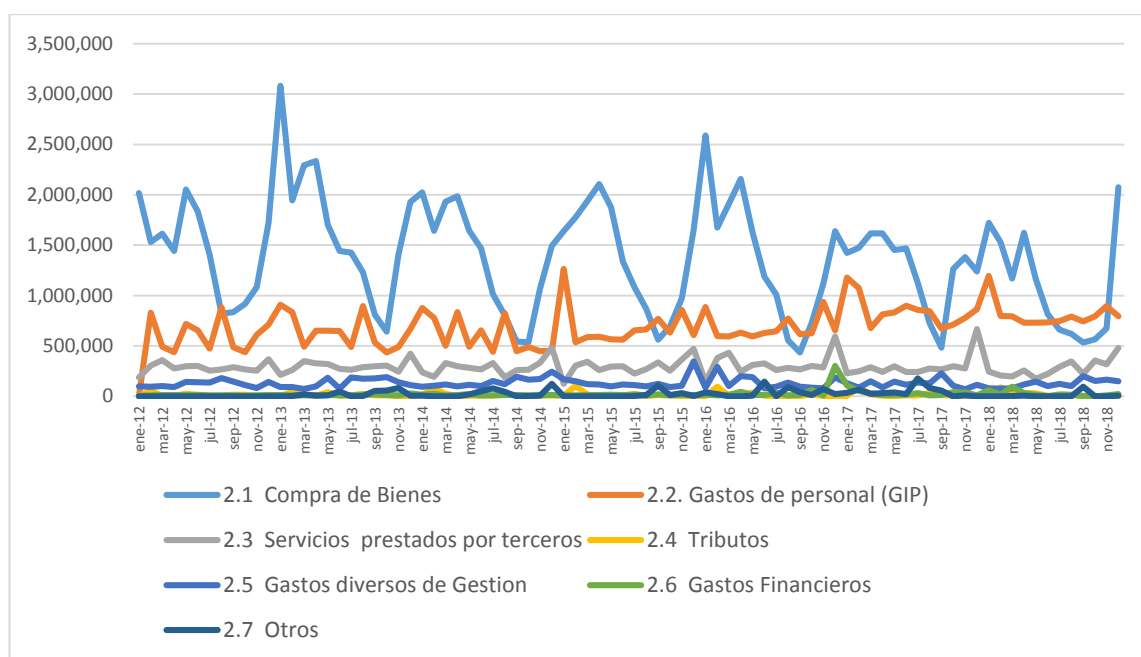
Gráfico 3 Evolución Precio promedio de venta y compra de Hoja de Coca de ENACO
2007-2018 (en S/ por arroba)



Fuente: ENACO. Arroba = 11.5 kilogramos.

En el caso de los egresos, se observa un comportamiento cíclico entre enero y octubre de cada año. El presupuesto de egresos se ha registrado entre S/ 1,426,681 (oct14) y S/ 4,236,089 (en13), las variaciones en el presupuesto se explican por eventos exógenos, tales como escasez de productos, huelga de productores cocaleros, y/o sobreproducción de la hoja de coca.

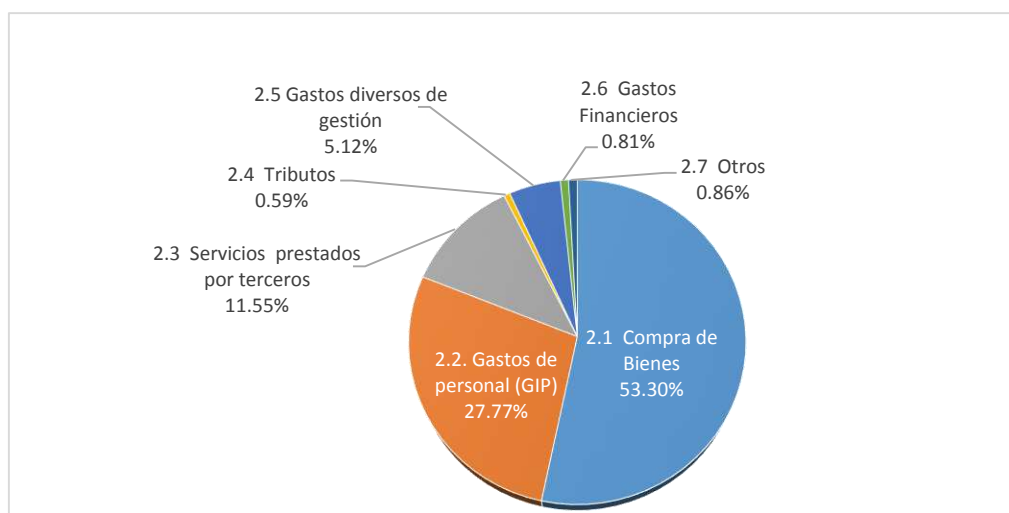
Gráfico 4 Presupuesto de Egresos ENACO 2012-2018 (en S/)



Fuente: FONAFE. Elaboración propia

Los egresos están compuestos por compra de bienes (53.30% en promedio), gastos de personal (27.77%), servicios prestados por terceros (11.55%), tributos (0.59%), gastos diversos de gestión (5.12%), gastos financieros (0.81%) y otros (0.86%). Las compras mensuales tienen una estacionalidad asociada a las cosechas de la hoja de coca.

Gráfico 5 Composición de Egresos 2012-2018 (en %)^b

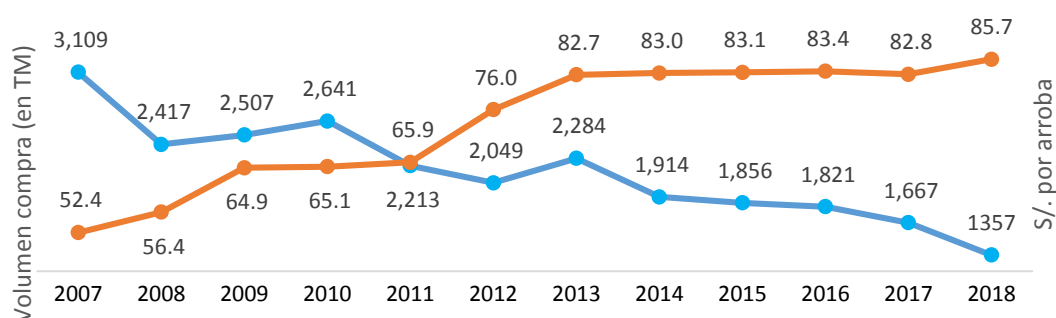


Fuente: FONAFE. Elaboración propia

^b Elaborado en base a la estructura promedio del presupuesto de ingresos de ene12-dic18.

Los volúmenes comprados y los precios de compra evolucionan inversamente, en el 2018 se compraron 1,357 TM a un precio de S/ 85.7 por arroba (S/ 745 por TM). Se compran cuatro tipos de variedades de hoja de coca: extra, primera categoría, segunda categoría e industrial.

Gráfico 6 Evolución Volumen comprado y Precio promedio de compra
2007-2018 (en TM y S/ por arroba)

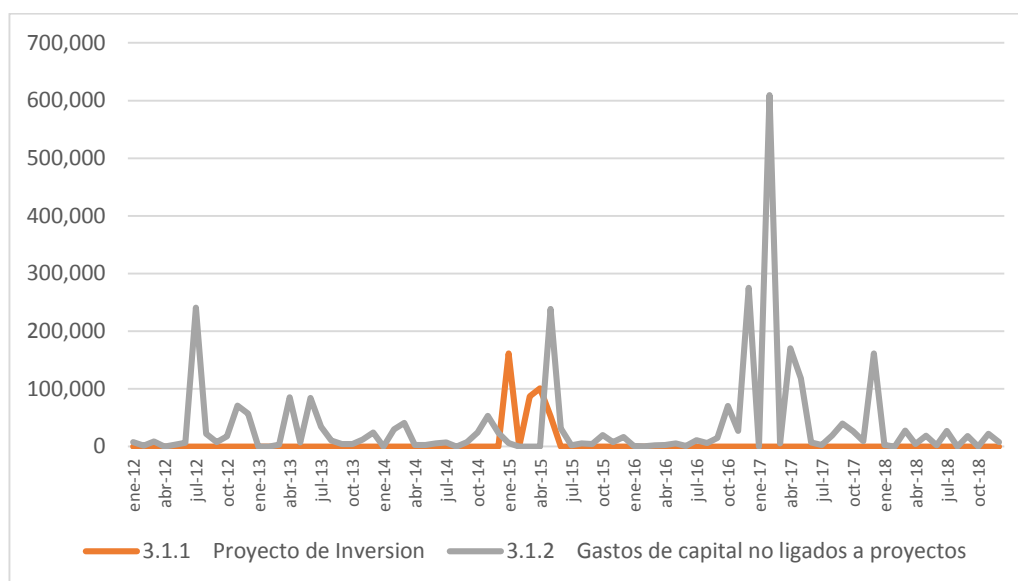


Fuente: ENACO.

Los gastos de capital se han mantenido en promedio mensual en S/ 40,033; los mayores valores se registran en julio 2012 (S/ 240,887), mayo 2015 (S/ 291,091) y febrero 2017 (S/609,606). Los gastos de capital están compuestos por gastos no ligados a proyectos, excepto en el 2015 que 54.72% del total fue destinado a proyectos de inversión (implementación de cerco perimétrico de la planta industrial de Lima y Quillabamba y compra de camionetas). En el 2017 se registró el presupuesto de gastos de capital más alto de los últimos 5 años (S/ 1,170,086), esto debido a que en Feb17 se adquirieron nuevos equipos de cómputo por un valor de S/ 609,606.

En términos generales no se evidencia que la empresa tenga una estrategia definida de crecimiento o expansión de las inversiones, dado que ha venido realizando solo gastos de capital necesarios para cubrir las operaciones (equipos, mobiliario, entre otros).

Gráfico 7 Presupuesto de Gasto de Capital ENACO 2012-2018 (en S/)



Fuente: FONAFE. Elaboración propia

7.2. Análisis de Flujos de Caja

En el flujo de caja se registran los ingresos y egresos efectivamente realizados durante la operación de la empresa.

El promedio anual de los ingresos operativos de ENACO entre 2012-2018 ascienden a S/ 39,862,752 mientras que los egresos alcanzaron en promedio los S/38,435,100 generando un flujo operativo promedio anual de S/ 1,427,652. Asimismo, el ingreso de capital promedio anual ascendió a S/ 2,215,787 y el gasto de capital fue de S/ 2,667,476, con lo cual el flujo de caja neto promedio (saldo económico) fue de S/ 975,963. Luego del pago de dividendos por S/ 237,414, se obtiene un flujo neto de caja de S/ 738,549.

Del análisis de la evolución del flujo de caja anual, se evidencia que en el 2018 hubo una marcada reducción de los ingresos y del flujo operativo, es así que se registraron S/ 33,861,727 de ingresos, S/33,617,853 de egresos, obteniendo un flujo operativo de S/ 243,874. Esta situación fue originada por una reducción en la oferta de

hoja de coca, debido a la huelga de los productores para exigir un incremento en los precios de compra.

La estructura de ingresos está conformada por venta de bienes y servicios (80.30% promedio mensual), 13.07% retenciones de tributos, otros 5.34% e ingresos financieros 1.29% del total.

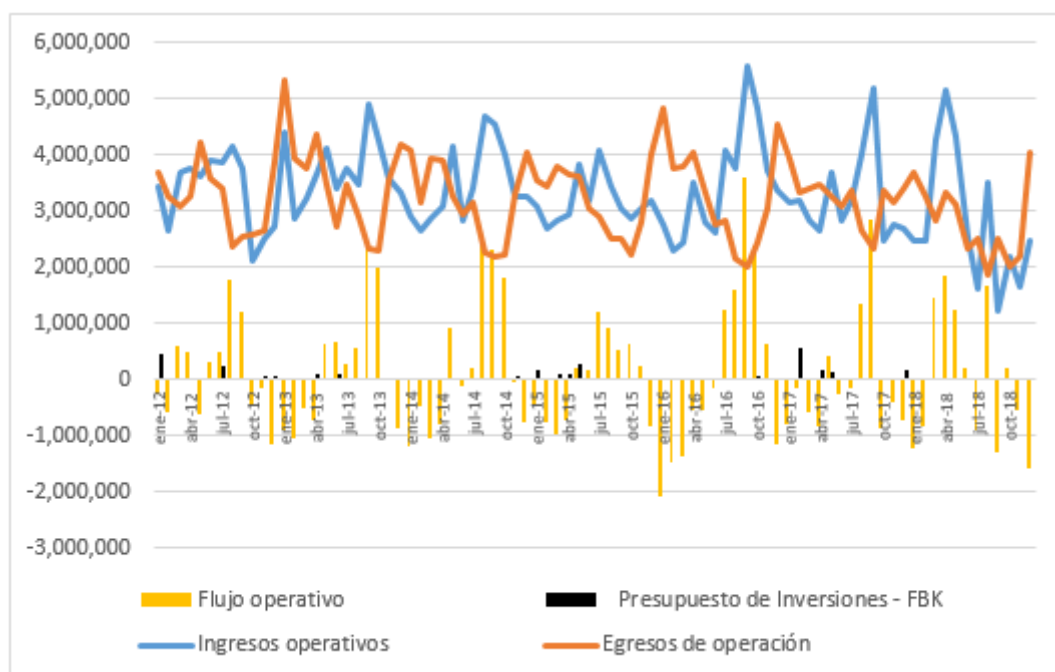
Los egresos están compuestos de compra de bienes (40.08% promedio mensual), gastos de personal (20.85%), tributos (17.32%), servicios prestados por terceros (12.24%) y el restante en otros gastos.

En los gastos de capital, se observa que usualmente el 100% ha sido destinado para gastos no ligados a proyectos. En julio 2017 y Mayo 2018, esta estructura se modificó al incluir inversión financiera por S/4,858,500 y S/10,308,400 respectivamente, lo cual representó en promedio el 99.9% de los gastos de capital en dichos periodos. La empresa ha venido financiándose con la generación de sus operaciones y el saldo disponible en la caja inicial, razón por la cual no ha requerido financiamiento externo adicional.

En la siguiente ilustración se observa la evolución del flujo operativo y del presupuesto de inversiones, aparentemente existiría una estacionalidad que se encuentra más definida en los egresos y valores extremos en el caso de los ingresos operativos en meses específicos.

Gráfico 8 Flujo de Caja Operativo y Presupuesto de Inversiones

ENACO 2012-2018 (en S/)



Fuente: FONAFE. Elaboración propia

7.3. Análisis de los Estados Financieros

El análisis se realiza considerando la información de los Estados Financieros Auditados 2014-2017 (ENACO, 2015) (ENACO, 2016) (ENACO, 2017) (ENACO, 2018)

7.3.1. Estado de Resultados

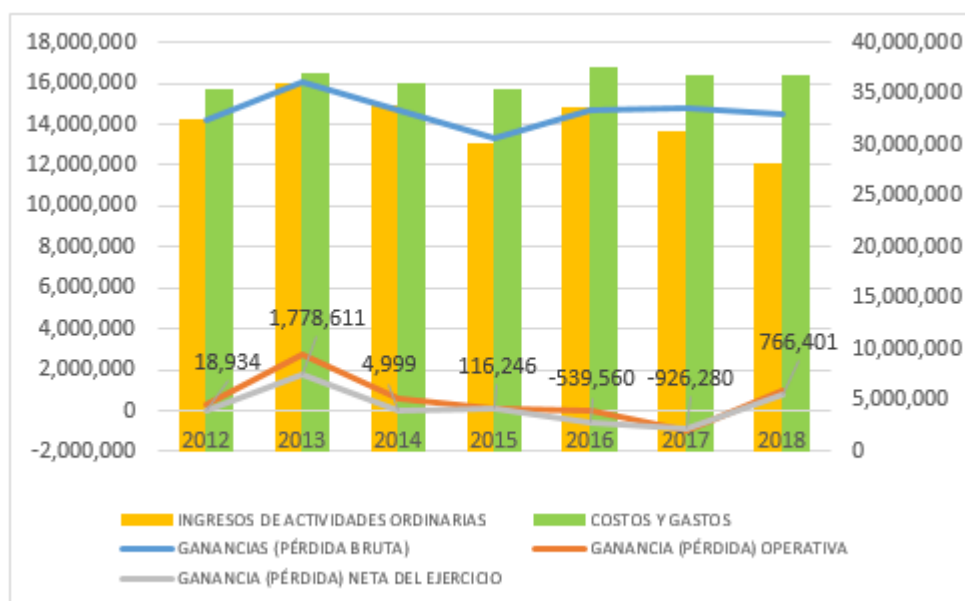
El Estado de Resultados es un estado financiero elaborado en base a las normas internacionales de contabilidad, que incluyen el principio del devengado (se registra el derecho o la obligación independientemente de si se ha recibido o cobrado la venta, o si se ha efectuado el pago) y las normas contables aplicables.

Al 31 de diciembre 2018, ENACO registró un ingreso total por actividades ordinarias de S/ 28,149,628, el costo de ventas ascendió a 48.36% de las ventas, con lo cual obtuvo una ganancia bruta de S/ 14,535,768. Los gastos administrativos y ventas

representaron 60.54% de los ingresos; por lo que se generó una ganancia operativa de S/ 997,746 y luego de incluir los ingresos financieros, la variación por diferencia de cambio y gasto por impuesto a las ganancias se obtuvo una ganancia neta del ejercicio de S/ 766,401.

En el siguiente gráfico se evidencia la evolución de las ganancias brutas, operativas y netas anuales del 2012 al 2018. Si bien la ganancia bruta se ha mantenido positiva y relativamente estable, la ganancia operativa y neta ha tenido una tendencia decreciente, si bien en el 2018 se observa una mejora en la ganancia operativa; esto se debe a un incremento de los otros ingresos operativos (incluye principalmente los comisos de hoja de coca, realizados por la Policía Nacional del Perú). Esta situación se genera por los elevados gastos administrativos y de ventas que mantiene la empresa.

Gráfico 9 Evolución de la Ganancias Bruta, Operativa y Neta de
ENACO 2012-2018 (en S/)

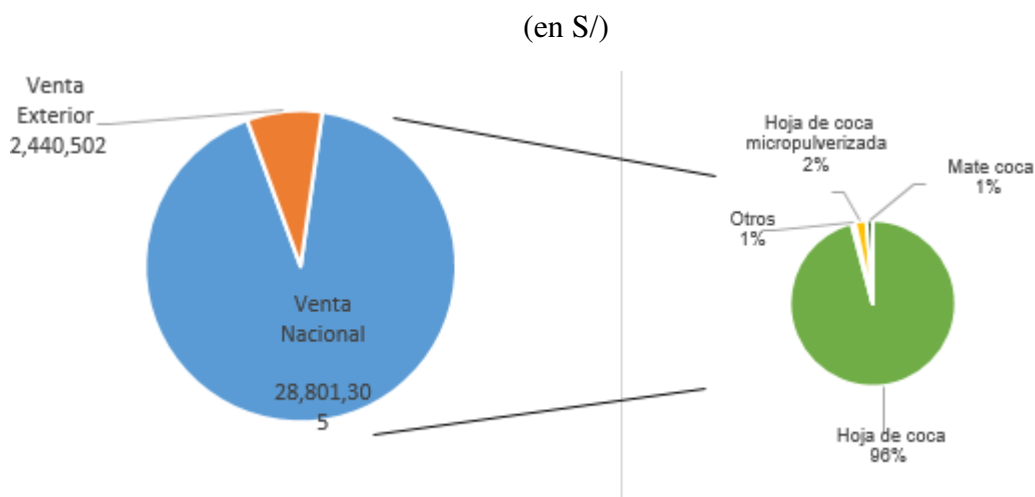


Fuente: FONAFE. Elaboración propia

Las ventas se realizan principalmente al mercado nacional (aproximadamente 92% del total) y en menor medida al mercado exterior (8%). En las ventas nacionales, el 96% corresponde a la hoja de coca y 4% a productos terminados (hoja de coca

micropulverizada, mate de coca, mixturas aromáticas, extracto libre de alcaloide, licor aromático y extracto integral). En las ventas al exterior, en el 2017, el 99% fue hoja de coca mientras que en el 2016 se exportó 50% de hoja de coca y 50% de cocaína base (330 kg). Las ventas al exterior corresponden principalmente al contrato que tiene Enaco con la Coca Cola Company.

Gráfico 10 Composición de las ventas ENACO 2017

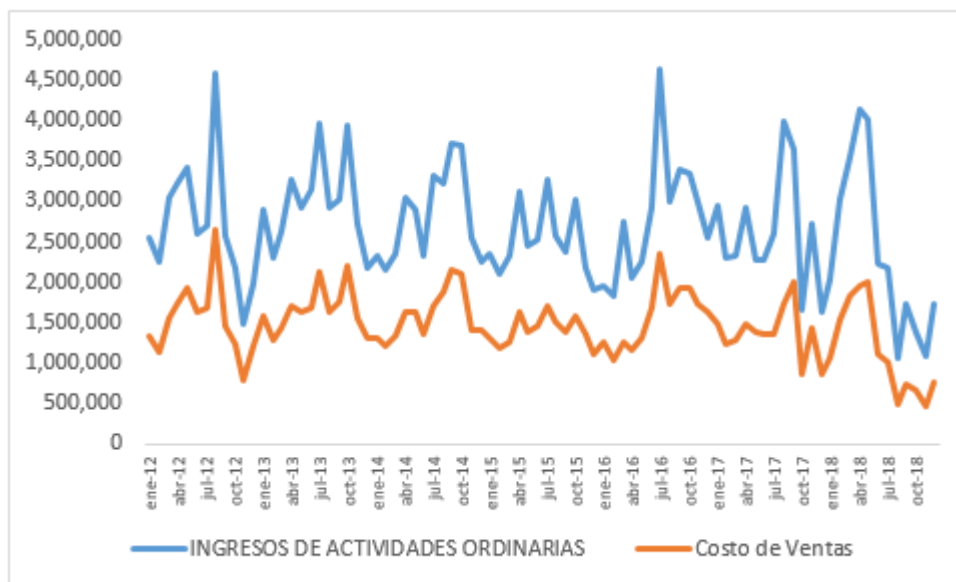


Fuente: Estados Financieros Auditados ENACO, 2017

El ingreso por servicios prestados a terceros corresponde al servicio de envasado de filtrantes en la planta de Lima. A diciembre 2018 fue de S/ 4,200 (0.015% del total ingresos).

Los ingresos totales promedios mensuales entre el 2012-2018 fueron de S/ 2,686,063, mientras que el costo de ventas promedio fue de S/ 1,470,288, los gastos de ventas y distribución, gastos de administración alcanzaron S/ 799,174, considerando todos los egresos, se obtuvo en promedio una ganancia operativa de S/ 44,533.

Gráfico 11 Evolución de los ingresos y costos de ventas
ENACO 2012-2018 (en S/)

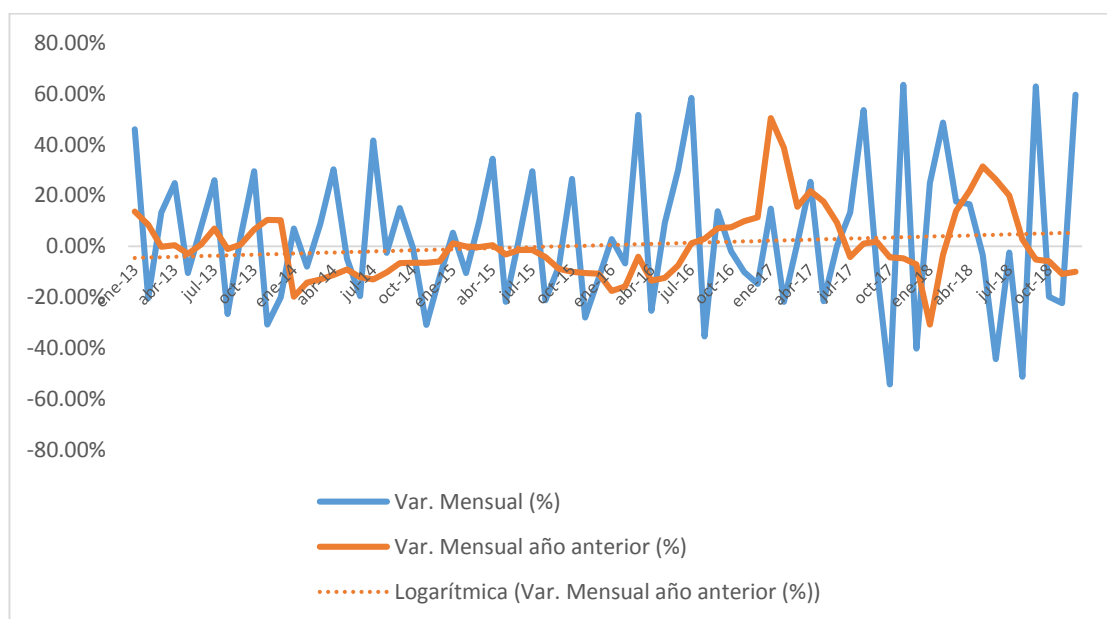


Fuente: FONAFE.

El análisis vertical de las cuentas indica que en el promedio mensual, los ingresos se encuentran principalmente explicados por la venta de bienes (99.97% del total) y que el margen bruto se encuentra en 45.27%, los gastos de ventas y distribución son cercanos al 33% de los ingresos y los gastos de administración son del 18%, la ganancia operativa neta promedio es de -2.37%.

Los ingresos muestran alta variación mensual sobre todo en los meses de julio a diciembre; sin embargo, al analizar la variación respecto al mismo mes del año anterior se evidencia una tendencia creciente hasta enero 2017, seguida de una caída hasta enero 2018 y una breve recuperación y nuevamente una caída entre mayo y diciembre 2018, habiéndose registrado el mayor incremento en enero de 2017(+50.52%) y la mayor reducción en enero 2018 (-30.73%).

Gráfico 12 Variación de ingresos ENACO 2013-2018 (en %)



Fuente: FONAFE. Elaboración propia

Los otros ingresos operativos están conformados por el servicio de envasado, enajenación de equipos, reembolsos de subsidios de Essalud, valorización de inventario, otros ingresos excepcionales (venta de participaciones en el grupo Diviso, realizada en diciembre 2017) y comiso a valor de mercado. A diciembre 2018 se tiene registrado S/ 4,844,979 en la cuenta otros ingresos operativos. Si bien estos ingresos no son operativos, se observa que están presentes en todos los años y tienen una alta variabilidad (tasa de crecimiento promedio del 30%).

Los ingresos financieros a diciembre 2018 ascendieron a S/ 452,871, compuestos por intereses en depósitos de ahorro. En el 2017 se mantuvieron depósitos en la Financiera Proempresa, Financiera Confianza, Caja Municipal Cusco, Caja Municipal Piura, Caja Rural Primera, Financiera TFC, a plazos entre 30 y 181 días, y tasas de interés entre 4.66% y 7% efectivo anual. Estos ingresos existen en la medida que la empresa tenga un excedente de caja para invertir.

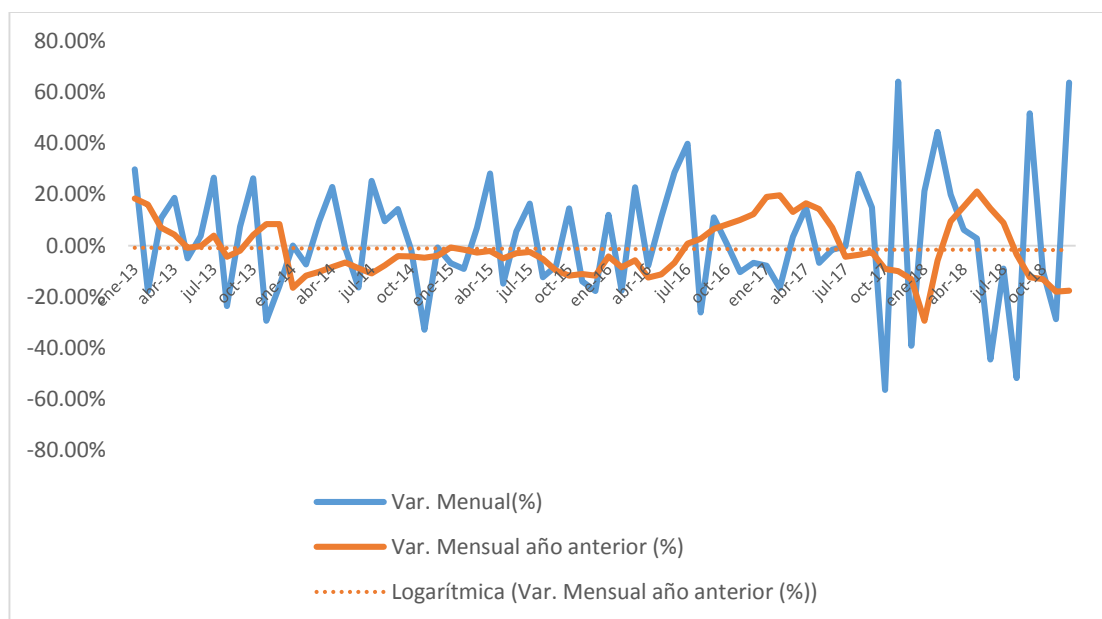
Los egresos muestran un rango de variación mensual de +/- 20%, no obstante, en los meses de octubre y noviembre 2017 se registraron la mayor reducción (-56.47%) y el mayor incremento (64.27%) respectivamente, esta situación se debe al paro cocalero,

en el cual los productores se negaron a vender la hoja de coca a ENACO contrayéndose considerablemente las compras en octubre, para luego aplicarlas en el mes de noviembre. Al analizar la variación respecto al mismo mes del año anterior se evidencia un comportamiento similar al encontrado en la evolución de los ingresos, con una tendencia creciente hasta febrero 2017, luego una caída hasta enero 2018, una recuperación hasta mayo 2018 y nuevamente caída hasta fines del ejercicio.

El costo de ventas incluye a los costos de la producción de bienes terminados y de arrobas de hoja de coca, asciende a S/ 14,535,768 a diciembre 2018. En el 2017, el costo de ventas se encontró conformado principalmente por la compra de hoja de coca 96% del costo de ventas total, 1.68% en mate de coca, 1.88% en hoja de coca micropulverizada y el resto de demás productos terminados, impresos valorados, impuesto por desvalorización de existencias (mermas y demasías de hoja de coca, materias primas y auxiliares) e impuesto por prestación de servicios.

Los costos de ventas muestran un rango de variación mensual de +/- 20%, no obstante, en los meses de octubre y noviembre 2017 se registraron la mayor reducción (-56.47%) y el mayor incremento (64.27%) respectivamente, esta situación se debe al paro cocalero, en el cual los productores se negaron a vender la hoja de coca a ENACO contrayéndose considerablemente las compras en octubre, para luego aplicarlas en el mes de noviembre. Al analizar la variación respecto al mismo mes del año anterior se evidencia un comportamiento similar al encontrado en la evolución de los ingresos, con una tendencia creciente hasta febrero 2017, luego una caída hasta enero 2018, una recuperación hasta mayo 2018 y nuevamente caída hasta fines del ejercicio.

Gráfico 13 Variación del costo de ventas de ENACO 2013-2018 (en %)



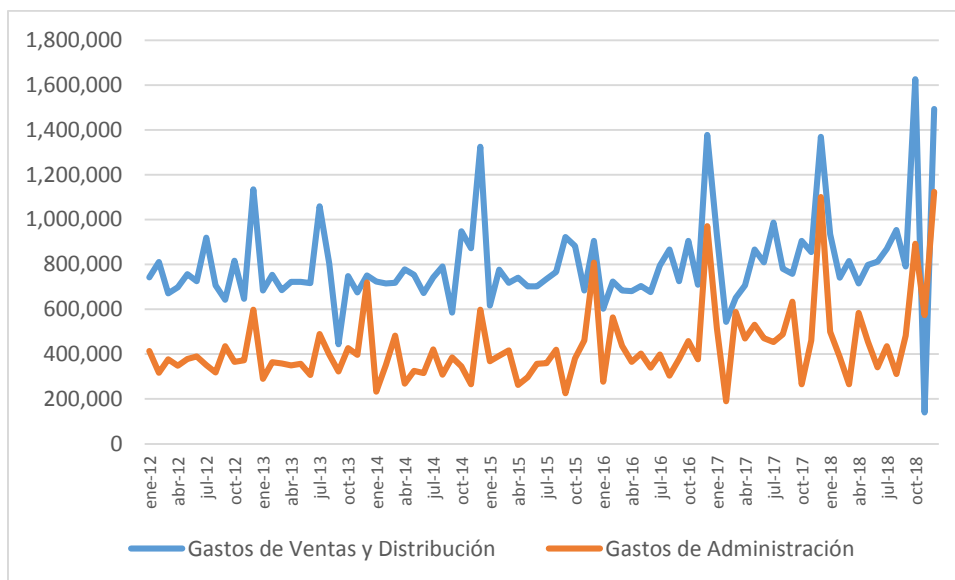
Fuente: FONAFE. Elaboración propia

Los gastos de ventas y distribución y los gastos de administración presentan una alta variabilidad en el periodo analizado, siendo los picos más elevados en los meses de octubre y diciembre. Sin perjuicio de ello, la variación mensual del mismo mes del año anterior, presenta mayor estabilidad, registrando un elevado incremento de 55.07% en enero 2017. Los gastos de administración han registrado una mayor variabilidad, ocasionando valores elevados en octubre, diciembre 2015, febrero y diciembre 2016 y marzo 2017. Al igual que en el caso de los gastos de ventas y distribución, la variación respecto a igual mes del año anterior, se observa mayor estabilidad pero se registran valores altos en enero 2015 y enero 2017. Estos picos se explican por un incremento remunerativo a determinados funcionarios y mayor requerimiento de los servicios prestados por terceros.

En el 2017, los gastos de ventas y distribución se encuentran los gastos de personal, directores y gerentes (65% del gasto de ventas y distribución), gastos de servicios prestados por terceros (16.78%), valuación y deterioro de activos (10.24%), otros gastos de gestión (4.98%) y gastos por tributos (1.24%). Cabe mencionar que las variaciones observadas se deben al ajuste por asignación familiar, indemnización por cese y la reposición de trabajadores por mandato judicial.

En los gastos de administración el componente más importante es el gasto de personal y de servicios prestados por terceros.

Gráfico 14 Evolución de gastos de ventas y distribución y gastos administración ENACO 2012-2018 (en S/)



Fuente: FONAFE. Elaboración propia

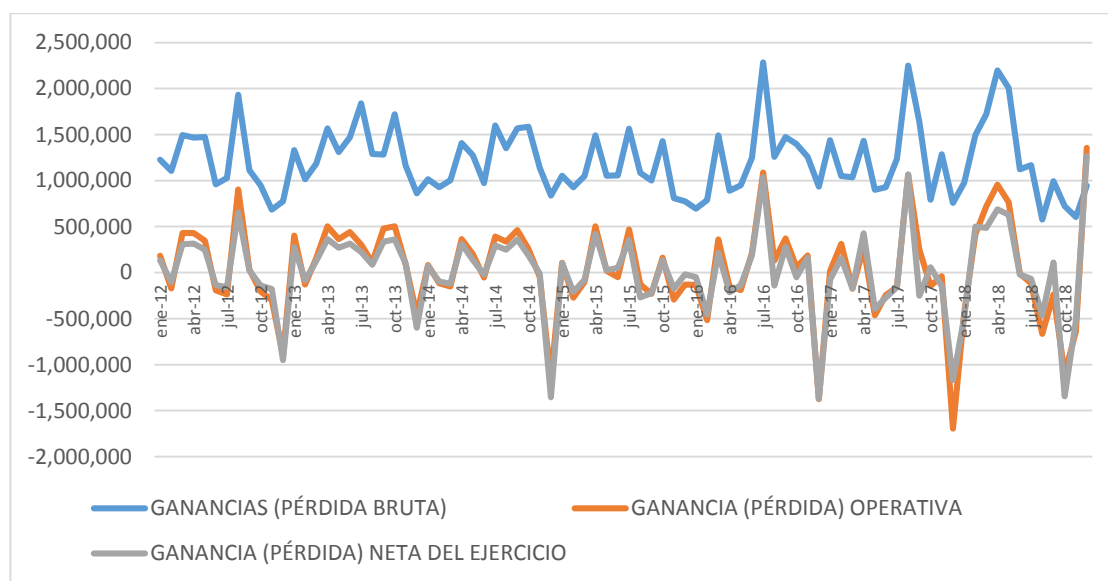
En la cuenta otros gastos operativos se incluyen las mermas y pérdidas de hoja de coca y el gasto de comiso de hoja de coca (gastos del personal a cargo de los operativos de control, incentivos, bolsas de viaje a la Policía Nacional del Perú, viáticos al personal de apoyo) en total S/ 1,700,317. Al igual que en el caso de los otros ingresos operativos, si bien no están directamente vinculados con la operación, se encuentran presentes en todos los años con una tasa de crecimiento de -1.04% anual.

En el 2018, se registró una ganancia bruta de S/14,535,768, una ganancia operativa de S/ 997,746 (los gastos de ventas y distribución y administrativos alcanzaron los S/ 17, 041,367, sin embargo, se generaron otros ingresos operativos netos por S/ 3,503,345) y ganancia neta de S/ 766,401. En el siguiente gráfico se observa la evolución de las ganancias bruta (ingresos menos costo de ventas), operativa (ganancia bruta menos gastos de administración, ventas y distribución y otros ingresos/gastos operativos) y neta (ganancia operativa menos ingresos/gastos financieros, diferencia de

cambio, impuestos) de ENACO en el período de estudio. A nivel de margen bruto, existe una ganancia superior al 40%, dado el margen entre el precio de venta y de compra de la hoja de coca; sin embargo, a nivel operativo en las ganancias son mínimas o negativas debido a los altos gastos operativos en los que incurre la empresa en los 19 departamentos donde tiene oficinas de venta.

Gráfico 15 Evolución de las ganancias bruta, operativa y neta ENACO

2012-2018 (en S/)



Fuente: FONAFE. Elaboración propia.

7.3.2. Estado de Situación Financiera

En el Estado de Situación Financiera se registra contablemente los activos de la empresa y su estructura de financiamiento.

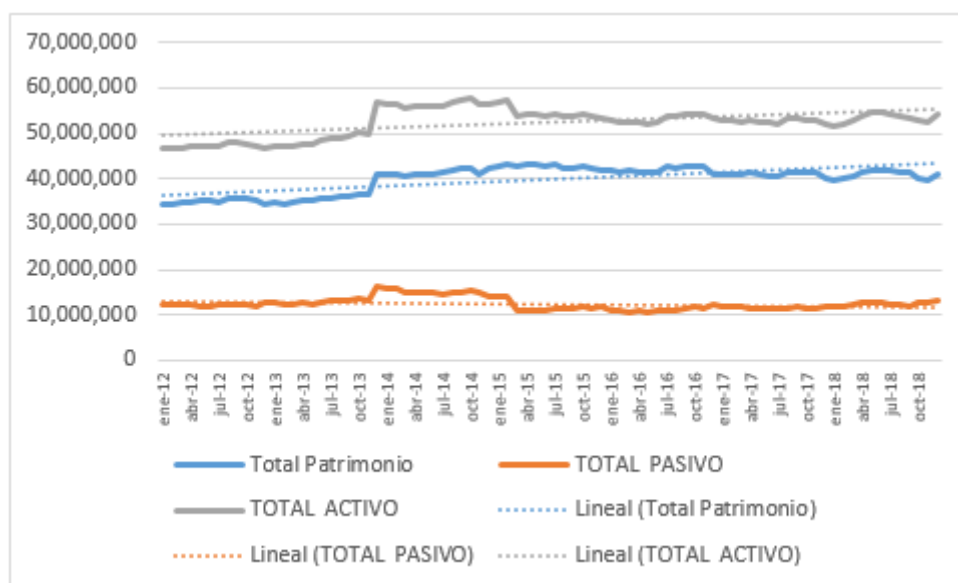
A diciembre 2018, ENACO tiene activos por S/ 54,067,323, pasivos por S/ 13,292,834 y patrimonio de S/ 40,774,489.

Los activos y patrimonio muestran el mismo comportamiento con una tendencia ligeramente creciente entre enero 2012 a diciembre 2018. Cabe mencionar que en diciembre 2016 se realizó un ajuste contable principalmente en la partidas planta y equipo y, por el lado del pasivo principalmente en la cuenta pasivo por impuesto a las ganancias diferidas y del patrimonio fundamentalmente en las partidas resultados

acumulados y otras reservas del patrimonio. Según las notas contables de los Estados Financieros Auditados 2016, en el Informe sobre la “Evaluación de la existencia de indicios de deterioro del valor de los activos bajo NIC 36” se determinaron los siguientes errores: a) vidas útiles de las revaluaciones independientemente al activo total que han excedido a la vida histórica. b) En el recalcule de depreciación de edificios no se consideró el límite del costo atribuido. c) Identificación de las vidas útiles tributarias y no financieras en los rubros de maquinaria, equipo y vehículos. El monto total de los ajustes al 31 de diciembre 2015 asciende a S/ 8,182,804.

El análisis que se realiza a continuación del Estado de Situación mensual de enero 2012 a diciembre 2018 de ENACO incluye los ajustes antes mencionados en las partidas: propiedad, planta y equipos, activos por impuestos a las ganancias, resultados no realizados y resultados acumulados.

Gráfico 16 Estado de Situación Financiera de ENACO 2012-2018 (en S/)



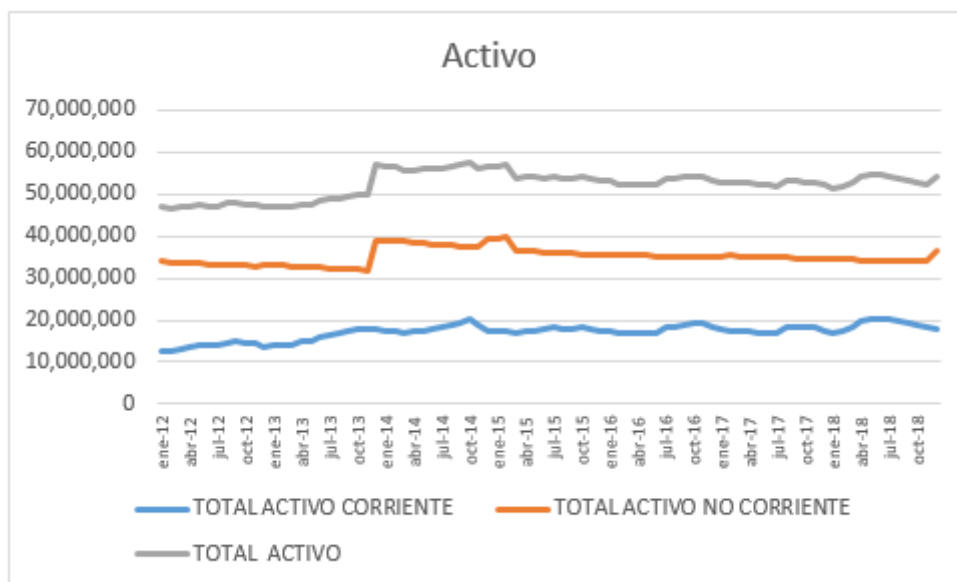
Fuente: FONAFE. Elaboración propia

7.3.2.1. Activo

Los activos están conformados en promedio por activo corriente 32.5% del total y activo no corriente de 67.5%. La principal cuenta en el activo corriente es el efectivo y equivalentes al efectivo que representa el 25.4% del total activo (S/ 13,750,805), en el

activo no corriente la principal cuenta es propiedad, planta y equipo que representa el 67.1% del total activo (S/ 36,299,982).

Gráfico 17 Evolución del Activo de ENACO 2012-2018 (en S/)



Fuente: FONAFE. Elaboración propia

El efectivo y equivalente al efectivo se encuentra en caja, fondos fijos (efectivo como caja chica para gastos menores y caja bóveda para compra de hoja de coca), cuentas corrientes (en bancos locales en soles y dólares americanos) y depósitos de ahorros (en bancos locales, se utiliza para las operaciones de la empresa). A diciembre 2017, el 88.8% se encuentra en depósitos a plazo fijo.

Cabe señalar que, se observa que la caja mínima tiene un monto superior al requerido a nivel operacional, dado que el nivel de caja debería incluir un monto por caja chica y lo necesario para el pago por acopio en los puntos de compra. Al respecto, considerando que el ciclo de acopio es de 15 días al año, se tendría una necesidad de $1/24 \times$ compras anuales, adicionalmente una caja chica para los 22 puntos de acopio, como caja mínima, es decir, se tendría lo siguiente:

Tabla 12 Estimación de Caja Mínima ENACO 2012-2018

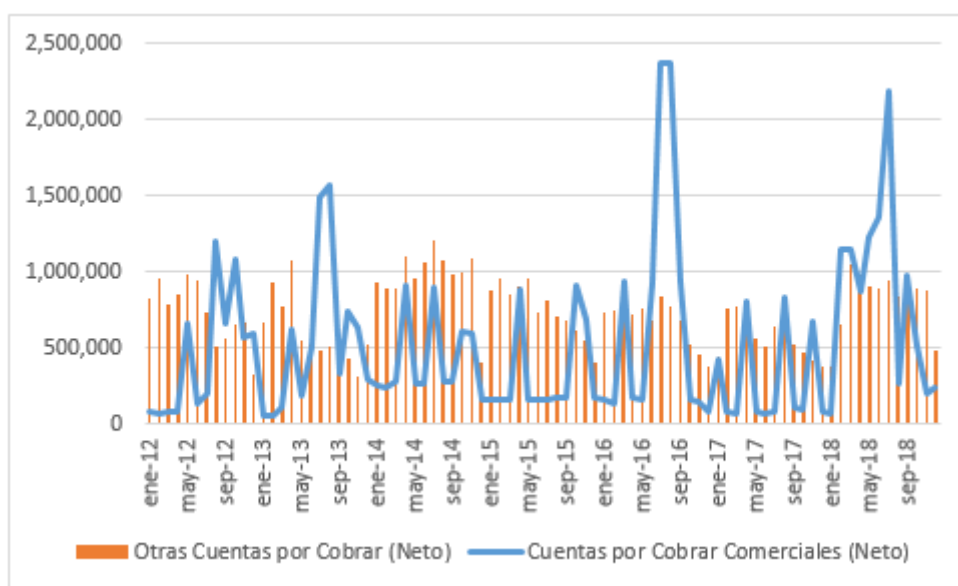
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ventas	32,583,462	35,966,972	33,838,774	30,198,318	33,654,548	31,241,807	28,145,428
Compras	17,042,758	21,803,572	17,181,876	17,746,828	17,998,262	16,644,695	14,123,556
Caja Mínima	810,115	1,008,482	815,912	839,451	849,928	793,529	688,482
- Caja para acopio	710,115	908,482	715,912	739,451	749,928	693,529	588,482
- Caja chica	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
Caja Mínima (% Ventas)	2.49%	2.80%	2.41%	2.78%	2.53%	2.54%	2.45%

Elaboración propia.

Como se puede observar, la caja que actualmente mantiene la empresa es superior a aquella que se requiere para efectos de cubrir las necesidades operativas, constituyéndose como excedentes de caja cuyo destino corresponde a los accionistas, en este caso específico a FONAFE.

Las cuentas por cobrar comerciales se encuentran denominadas en soles y no generan intereses. A diciembre 2017, se tiene S/ 231,607 en facturas, boletas y otros por cobrar y una estimación del deterioro por cobranza dudosa de S/ 155,037, siendo el monto neto por cobrar de S/ 76,570. Del valor total de las cuentas por cobrar, el 66.69% se encuentra con vencimiento mayor a 360 días, las cuales corresponden a las ventas al crédito de productos Delisse en la sucursal Lima y venta de hoja de coca en la Agencia Juliaca. La partida Otras Cuentas por Cobrar corresponden a adelanto de remuneraciones, entregar a rendir cuentas, otras cuentas por cobrar al personal, otras reclamaciones, intereses, regalías y dividendos, depósitos otorgados en garantía, créditos por impuesto a favor, cuentas por cobrar al Banco de la Nación, cuentas por cobrar al personal y a ex trabajadores, a diciembre 2017 se tiene registrado en esta cuenta un monto de S/ 374,267. En varios meses se observa que las Otras Cuentas por Cobrar superan en más del doble a las Cuentas por Cobrar Comerciales.

Gráfico 18 Evolución de las Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar ENACO 2012-2018 (en S/)

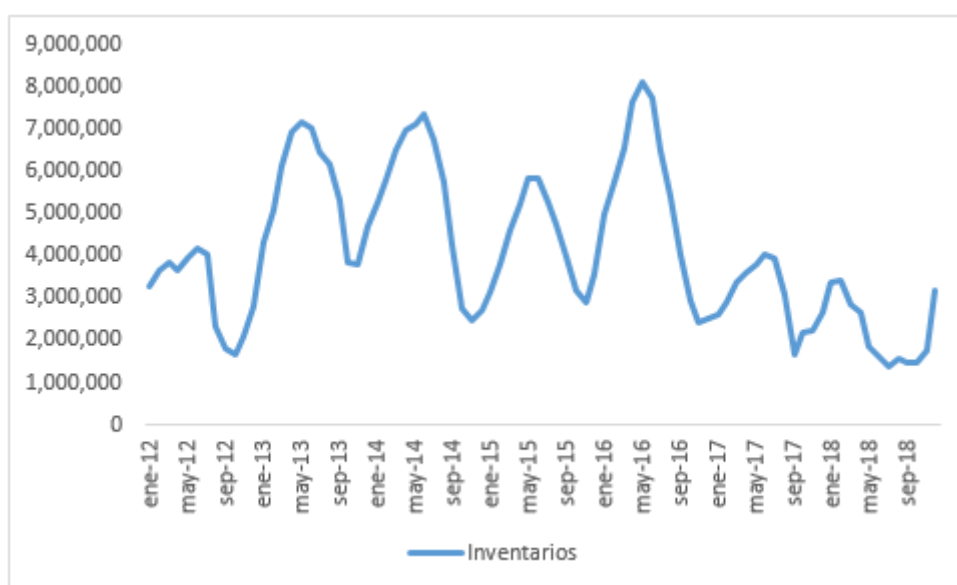


Fuente: FONAFE. Elaboración propia

Los inventarios se encuentran conformados por mercaderías agropecuarias (hoja de coca tipo consumo primera, tipo exportación Inca, tipo extra y tipo industrial), productos manufacturados (cocaína base, hoja de coca micro pulverizada, extractos, licor aromático, mates y mixturas aromáticas), productos en proceso, materias primas, materias auxiliares para la producción (materiales para la producción de extractos, filtrantes y pasta básica de cocaína), suministros, envases (costo de saquillos para empaque de hoja de coca) y embalajes. A diciembre 2018, se tiene S/ 3,172,288 en inventarios. En el 2017 los inventarios estuvieron distribuidos en 31.5% mercaderías agropecuarias, 31.2% productos terminados, 30% envases, 5% productos manufacturados y el restante en suministros, materias primas y materiales auxiliares.

En el análisis de la evolución mensual de inventarios se observa que tiene un componente estacional registrando los mayores valores entre los meses de junio y julio, excepto en el 2018 que se tiene un pico en el mes de febrero.

Gráfico 19 Evolución de los Inventarios ENACO 2012-2018 (en S/)



Fuente: FONAFE. Elaboración propia

A diciembre 2018 se tiene S/ 39,299,982 en la cuenta propiedades, planta y equipo (neto). En el 2017, esta cuenta se encuentra distribuida según lo siguiente:

Tabla 13 Propiedad, planta y equipo (Neto) al 31 diciembre 2017

Rubro	Costo S/	Depreciación Acumulada S/	Neto
Terrenos	20,807,852		20,807,852
Edificaciones	45,728,149	29,718,245	16,009,904
Maquinaria y equipos	4,446,797	3,314,900	1,131,897
Unidades de transporte	6,800,586	5,776,506	1,024,080
Muebles y enseres	1,029,233	959,131	70,102
Equipos diversos	2,594,257	2,094,051	500,206
Total	81,406,874	41,862,833	39,544,041

Fuente: Estados Financieros Auditados de ENACO, 2017.

Adicionalmente se ha estimado un deterioro de activos por un monto de S/ 4,944,779, con lo cual el activo fijo neto en el 2017 alcanza los S/ 34,599,261.

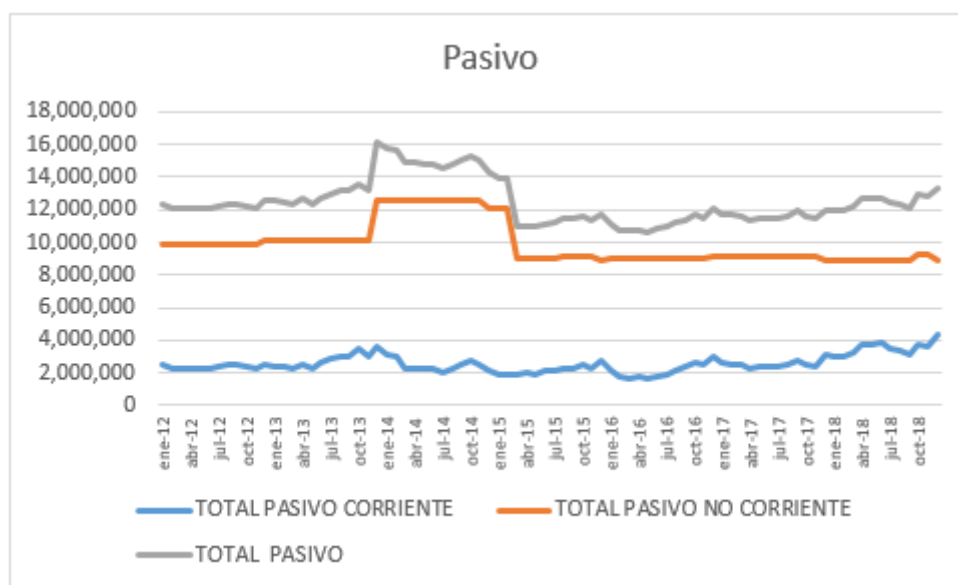
La variación de la cuenta propiedades, planta y equipo (neto) en los últimos 5 años, se debe a la adquisición equipos de cómputo, impresoras, escáner, puntos de cableado de fibra óptica, equipos diversos (entre ellos, faja transportadora, videoconferencia en el 2014), cerco perimétrico de la planta industrial Lima, Quillabamba y compra de camionetas (2015). El activo intangible se encuentra compuesto de concesiones, licencias y otros derechos y programas de computadora. En el 2017 se implementaron mejoras al sistema de trámite documentario y se desarrolló software de control presupuestal.

7.3.2.2. Pasivo

El promedio anual del total pasivo es de S/ 13,162,111, y está conformado por pasivo corriente 23% del total y 77% de pasivo no corriente. Las principales cuentas en el pasivo no corriente son pasivo por impuesto a las ganancias diferidas (52% del total pasivo), beneficios a los empleados (24%), otras cuentas por pagar (15%), mientras que en el pasivo corriente, las principales cuentas respecto al total pasivo son las provisiones (7%), beneficios a los empleados (6.9%), otras cuentas por pagar (5.9%) y cuentas por pagar comerciales (3.1%). La empresa no registra obligaciones financieras en corto ni en el largo plazo.

En la evolución del pasivo se observa un incremento en el 2015, generado por la variación de la cuenta beneficios a los empleados que corresponde según los Estados Financieros Auditados, a la provisión de acuerdo a lo que dispone el comunicado N° 004-2008-EF/93-01 de la Dirección Nacional de Contabilidad Pública, que constituye la Reserva Pensionaria correspondiente a las alícuotas de las obligaciones previsionales de los pensionistas del régimen laboral N° 20530, según el instructivo N° 20 de la Dirección Nacional de Contabilidad Pública y el cálculo actuarial emitido por la Oficina Nacional de Previsión con una tasa del 4%.

Gráfico 20 Evolución del Pasivo de ENACO 2012-2018 (en S/)



Fuente: FONAFE. Elaboración propia

Las cuentas por pagar comerciales corresponden a proveedores nacionales de bienes y servicios pendientes de pago al cierre de cada ejercicio, están denominadas en soles y no generan intereses. A diciembre 2018 alcanzó los S/ 467,277 mientras que en el 2017 se tienen S/ 578,815 en obligaciones por pagar, de los cuales 97% corresponden a compra de servicios (vigilancia y seguridad, mensajería, servicios de aduanaje, telefonía, energía eléctrica, entre otros). En otras cuentas por pagar se registran las obligaciones por pagar correspondientes al Impuesto General a las Ventas, Impuesto a la renta de tercera categoría y otras obligaciones diversas). En las provisiones, pasaron de S/ 1,599,553 en diciembre 2017 a S/ 1,811,115 en diciembre 2018, corresponden a provisiones por procesos judiciales con personas naturales, AFP Horizonte, entre otros. Adicionalmente se tiene una provisión por beneficios a los empleados de S/ 746,855 en el corto plazo y S/ 2,253,485 en el largo plazo (reserva pensionaria para los pensionistas del régimen laboral N° 20530).

En el pasivo no corriente, se tiene principalmente el pasivo por impuesto a las ganancias diferidas que se ha mantenido en S/ 6.674.875 entre diciembre 2017 y 2018. En esta partida se registra el impuesto a la renta diferido calculado sobre las provisiones por litigios judiciales y cobranza dudosa (activo diferido), incremento en el valor de

terrenos, edificios y equipos (pasivo diferido). Adicionalmente se tiene la provisión por beneficios a los empleados por S/ 2.253.482 a diciembre 2017, este valor corresponde a la reserva pensionaria de las alícuotas de las obligaciones previsionales de los pensionistas del régimen laboral N° 20530, de acuerdo al instructivo N°20 de la Dirección Nacional de Contabilidad Pública y el cálculo actuarial emitido por la Oficina Nacional de Previsión, según oficio N° 00338.2016.OPG/ONP-20530 de fecha 17 de enero de 2017 a una tasa del 4.67%.

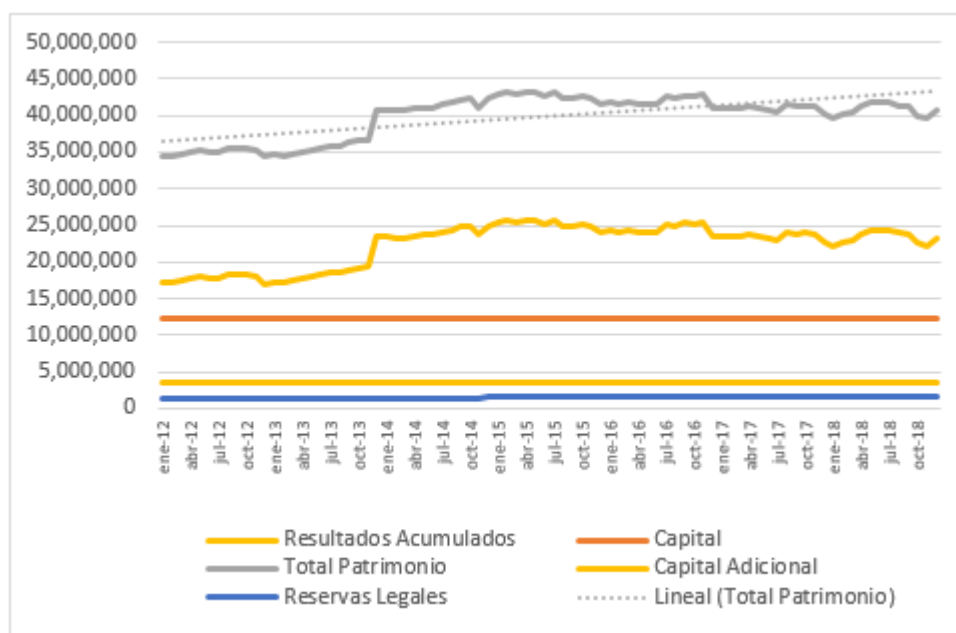
7.3.2.3. Patrimonio

El patrimonio está conformado principalmente por resultados acumulados 57% del total de patrimonio, capital (31%), capital adicional (9%), reservas legales (4%). El capital a diciembre 2018 es de S/ 12,379,951, conformado por 12,379,951 acciones nominativas con valor de S/ 1.00 cada una. El 100% de las acciones pertenecen a FONAFE.

El capital adicional de S/ 3,583,187 incluye la donación de 10,010.1 m² de terreno transferido por la Superintendencia de Bienes Nacionales para la construcción del complejo industrial de Lima por un valor de S/ 3,565,579 y la donación de FONAFE de activo fijo realizada en el año 2006 por un monto de S/ 17,608. La reserva legal de la empresa se encuentra dentro de lo establecido en la Ley General de Sociedades, mínimo del 10% de las utilidades hasta alcanzar el 20% del capital pagado, la cual podrá ser utilizada para cubrir futuras pérdidas.

Los resultados acumulados incluyen los ajustes por corrección de errores de años previos, a diciembre 2017 se alcanzó los S/ 22,597,421. El total patrimonio tiene una tendencia creciente, explicada por el crecimiento de los resultados acumulados.

Gráfico 21 Evolución del Patrimonio de ENACO 2012-2018 (en S/)



Fuente: FONAFE. Elaboración propia

7.4. Análisis de ratios

A continuación se presenta un análisis de los principales ratios financieros de la empresa ENACO. En el ANEXO II se presenta el detalle de los ratios financieros de ENACO 2012-2018.

7.4.1. Ratios de Liquidez

Si bien los ratios de liquidez no miden la liquidez por sí misma, pues ésta se debe evaluar a nivel de flujo de caja, sí es posible medir el margen o riesgo de liquidez de ENACO; es decir, en situaciones de iliquidez, cuanta flexibilidad tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. El activo corriente está conformado principalmente por efectivo y equivalente de efectivo, y el pasivo corriente por provisiones y beneficios a los empleados de corto plazo.

Los diferentes ratios de liquidez indican que ENACO cuenta con suficientes recursos para atender sus obligaciones inmediatas, en el caso de la prueba ácida que es el ratio más exigente, se observa que mantiene un ratio entre 3.65 y 6.76; es decir, por

cada S/ del pasivo corriente tiene entre 3.65 y 6.76 soles de activo líquido. Estos ratios elevados se explican principalmente por la disponibilidad de caja con el que cuenta la empresa (superior a los S/ 13 millones).

7.4.2. Ratios de Gestión

Para analizar la inversión en capital de trabajo de la empresa se estiman diversos ratios respecto a la caja, cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar. El capital de trabajo calculado como la diferencia del activo corriente y pasivo corriente, a diciembre 2018 fue de S/ 13,275,582 (47,17% del ingreso total), sin embargo, dado que dichas partidas contables incluyen cuentas que no son flujos de caja, adicionalmente se estiman las necesidades operativas de fondos que ascienden a S/ 16,552,269. La caja tiene una rotación lenta, pues al 2017 alcanzó los 178.33 días. En el caso de la rotación de los cobros, se ha venido reduciendo los periodos de cobro llegando a registrar ventas prácticamente al contado. Los inventarios tienen una rotación de 85 días y las cuentas por pagar de 4 días.

No obstante, a nivel de cifras anuales aparentemente no se requiere un elevado capital de trabajo, existe una variación mensual que debe ser considerada para efectos de la planeación financiera, sobretodo aquella vinculada a la estacionalidad de los inventarios.

7.4.3. Ratios de Rentabilidad

ENACO ha venido registrando en el 2016 y 2017 una rentabilidad neta negativa, la empresa genera una rentabilidad bruta del 44% en promedio, pero a nivel operativo se consume toda esta rentabilidad generando indicadores negativos o cercanos a cero. En el 2018, el margen bruto fue de 51.65% de las ventas, pero el margen neto fue de 2.72%.

Asimismo, la rentabilidad sobre los activos (ROA) y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) alcanzaron el 1.42% y 1.88% respectivamente. La diferencia entre

ambos indicadores no es significativa dado que ENACO no utiliza apalancamiento de entidades financieras.

Al analizar el Indicador Du Pont se observa que el ROE se encuentra afectado por los siguientes factores:

- a) Eficiencia operativa medido a través del margen de utilidad (a dic18, es de 2.72%)
- b) Eficiencia en el uso de los activos, medido por la rotación de los activos totales (a dic18 es de 0.52)
- c) Apalancamiento financiero, medido por el multiplicador del capital (a dic18 es de 1.33)

De los tres factores, se evidencia que la eficiencia operativa es reducida lo que no permite mejorar la rentabilidad de la empresa.

En conclusión, ENACO es una empresa cuyas ventas se han mantenido estables, no existiendo evidencia clara de la estacionalidad y tendencia; el negocio se basa en la comercialización de la hoja de coca y en menor medida en la producción de productos manufacturados derivados de la hoja de coca, si bien el margen de compra-venta es del 40%, operativamente la empresa tiene gastos muy elevados que se consumen todo el margen generado, ocasionado rentabilidades muy bajas o negativas, la ganancia neta se explica por otros ingresos no vinculados a la operación (comisos e ingresos financieros y ganancias cambiarias), cuenta con holgura para cubrir sus obligaciones de corto plazo, fundamentalmente por la disponibilidad de aproximadamente S/ 13 millones en efectivo,. El capital de trabajo está principalmente compuesto por los inventarios, dado que las cuentas por cobrar y cuentas por pagar son prácticamente al contado. A la fecha, la empresa no ha requerido financiamiento de terceros, pues sus operaciones han sido cubiertas con las ventas generadas y con la reinversión de sus utilidades.

CAPÍTULO VIII. ANÁLISIS DE ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO

8.1. Identificación de las condiciones de las alternativas de financiamiento

ENACO se encuentra dentro del Sistema Nacional de Presupuesto y en lo referente a la gestión financiera, la gestión de sus activos y pasivos financieros debe considerar lo dispuesto en el Manual de activos y pasivos aprobados por su Directorio, los cuales deben estar alineados al Anexo 1 Lineamientos para la gestión global de activos y pasivos y Anexo 2 Reglamento de depósitos de la (Resolución Directoral N° 016-2012-EF/52.03, 2012). Cabe señalar que las referidas normas fueron emitidas con el propósito de “establecer las políticas y criterios de aplicación permanente para la gestión de fondos de las empresas no financieras comprendidas en el ámbito de FONAFE”.

Teniendo en cuenta el marco legal descrito en el capítulo III, y de acuerdo al numeral 7.2.3 Política de Financiamiento de la Directiva Corporativa de Gestión Empresarial, aprobada por (Acuerdo de Directorio N° 003-2018/006-FONAFE, 2018), ENACO cuenta con las siguientes alternativas de financiamiento:

- Recursos Propios
- Aportes de Capital
- Préstamos a largo plazo de FONAFE
- Asociación Público - Privada, de acuerdo a lo dispuesto en el (Decreto Legislativo que regula la Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos - Decreto Legislativo N° 1362, 2018)
- Endeudamiento de largo plazo de acuerdo a lo dispuesto en la Ley de Endeudamiento Público (Ley N° 30881, 2018).
- Transferencias de los Sectores de Gobierno.
- Préstamos a corto y largo plazo con FONAFE o entre las mismas Empresas.
- Préstamos que otorga FONAFE para el pago de dividendos.
- Otros no previstos en los puntos anteriores, de acuerdo a la Ley.

8.1.1. Recursos Propios

La Directiva de FONAFE prioriza esta alternativa de financiamiento, que comprende todos aquellos recursos que pueda tener la Empresa; por las reservas y/o por ingresos ordinarios o extraordinarios. Dentro de esta alternativa de financiamiento se incluyen los excedentes de caja, los cuales a la fecha, cuentan con el “Lineamiento de Gestión de Excedente de Tesorería” (Fonafe, 2018), cuyo objetivo es establecer las disposiciones para lograr una eficiente gestión financiera de los excedente de tesorería que puedan tener las Empresas no financieras bajo el ámbito de FONAFE.

Estos lineamientos plantean los riesgos y limites que pueden tomar las empresas de acuerdo a lo siguiente:

i. Límites por emisor

Tabla 14 Indicadores de Alerta y Límites de concentración por emisor

Tipo de entidad	Indicador de alerta *	Límites
Entidad de Crédito	Hasta 25%	40%
Gestor de Fondos **	Hasta 10%	15%
Fondo Mutuo	Hasta 7%	10%
Fondo de Titulación	Hasta 2.5 %	5%
Otro Tipo de Entidad Financiera	Hasta 5%	10%
Entidad No Financiera	Hasta 3%	5%
Estado Peruano	Hasta 100%	100%

***Respecto del saldo total de activos financieros de la entidad pública involucrada (incluyendo depósitos, inversiones y cuentas por cobrar)**

**** Se refiere a la posición total de más de un fondo de cualquier tipo gestionado por un mismo administrador.**

Fuente: (Fonafe, 2018)

En el Lineamiento de Gestión de Excedentes de Tesorería (Resolución de Dirección Ejecutiva N° 043-2018/DE-FONAFE, 2018) también establecen los límites de inversión de acuerdo a los instrumentos:

ii. Límites por Instrumentos

Tabla 15 Límites de inversión por instrumento

Tipo de Instrumento	Límite
Depósito a Plazo fijo/ cuentas corrientes	Hasta 100%
Letras de Tesoro	Hasta 100%
Estructurados/Sintéticos	Hasta 70%
Fondos Mutuos/Fondos de Titulización	Hasta 15%
Operaciones de Reporte	Hasta 10%
Papeles comerciales/ Bonos Corporativos	Hasta 15%
Bonos del Estado	Hasta 10%

Fuente: (Fonafe, 2018)

- iii. Límites de Riesgo de acuerdo al emisor e instrumento: Se refiere a los instrumentos de corto plazo emitidos por las empresas del sistema financiero con clasificación de riesgo mínima de A.
- iv. Por riesgo de liquidez: la administración frente a la posibilidad de iliquidez, decide mantener suficientes recursos disponibles para atender contingencias de financiamiento a través de líneas de crédito bancarias.
- v. Riesgo de mercado: Estas se presentan debido al tipo de cambio, variación de tasas de interés, situación que deberá tener presente la Empresa y el Comité de Activos y Pasivos deberá hacer el seguimiento de este riesgo.
- vi. Riesgo cambiario: Se refiere a la mitigación que se pueda realizar con relación a evitar la devaluación y potencial pérdida por el tipo de cambio.
- vii. Riesgo Operacional: Este riesgo se refiere al error o la infracción que puede presentarse en la Empresa en el desarrollo de las actividades que ejecuta el personal o por el mal diseño de algunos de sus procesos.

El Lineamiento de Gestión de Excedentes de Tesorería (Resolución de Dirección Ejecutiva N° 043-2018/DE-FONAFE, 2018) señala las siguientes alternativas para la inversión de excedentes:

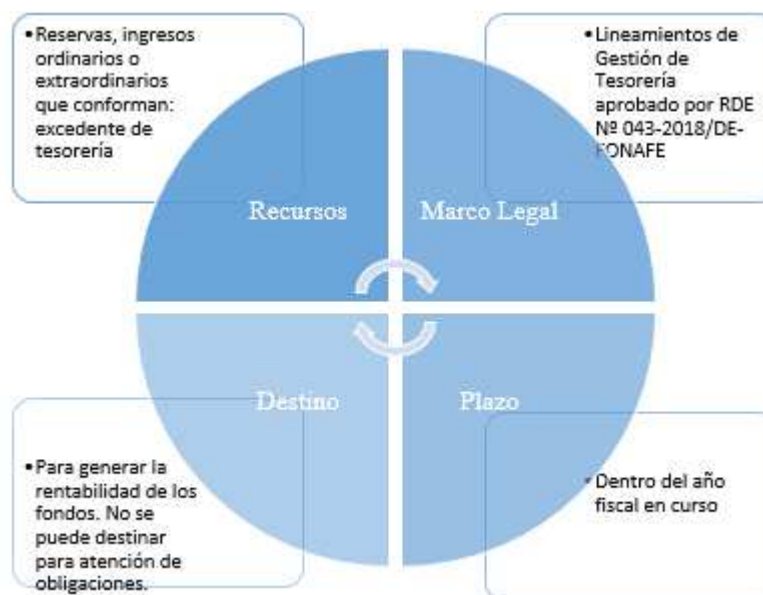
- Títulos del Tesoro Público.
- Instrumentos Elegibles, los cuales son: Cuentas corrientes, cuentas de ahorro, cuentas a plazo, certificados de depósitos, certificados bancarios, papeles comerciales, bonos, letras, notas, pagares, contratos de préstamos, participaciones en fondos mutuos de renta fija y participación en titulizaciones.
- Operaciones de Mercado de Valores.
- Criterios de elegibilidad de activos financieros.

Asimismo, se definen y determinan los actores estratégicos y las actividades de cada uno de ellos:

- El Directorio, aprueba el perfil de inversión de la empresa teniendo en consideración los lineamientos, como principal actividad y supervisa la implementación de la gestión de excedentes.
- Gerencia General / Comité de Activos y Pasivos: propone al Directorio el perfil de inversión de la empresa y establece con la Gerencia de Finanzas la reserva mínima de liquidez.
- Gerencia de Administración y Finanzas: Realiza el análisis económico – financiero de las operaciones de colocación de excedentes y propone la metodología para el cálculo de la reserva mínima de liquidez.
- Responsable de tesorería: evalúa periódicamente las condiciones económicas y financieras del mercado para definir el momento de llevar a cabo las operaciones y analiza las alternativas disponibles de cada operación y propone a la Gerencia de Administración y Finanzas las más convenientes.

- Responsables de Riesgos: en algunos casos esta actividad es realizada por el Comité de Activos y Pasivos mientras las empresas no tengan implementadas estas funciones. Ellos realizan el análisis del riesgo y emiten opinión sobre las propuestas de las operaciones de gestión de los excedentes.
- Gerencia Legal: Realizan el análisis legal del marco general para la aplicación de los lineamientos y revisa los contratos asociados a los instrumentos y alternativas que pone a su consideración la Gerencia de Finanzas o el Comité de Activos y Pasivos.

Ilustración 13 Diagrama de financiamiento con Recursos Propios



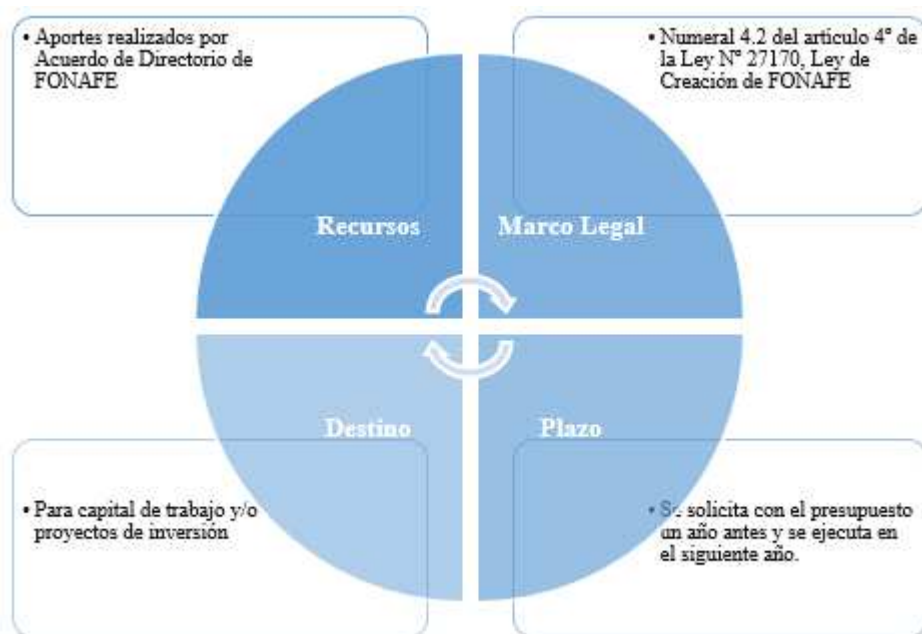
Elaboración Propia.

8.1.2. Aporte de Capital

El marco legal de esta opción se encuentra en el numeral 4.2 del artículo 4° de la (Ley N° 27170, 1999), el cual dispone que por acuerdo de directorio de FONAFE se podrán realizar aportes de capital que así lo soliciten las entidades que cuenten con la debida sustentación técnica, económica y financiera. A efectos de hacer efectiva esta modalidad de financiamiento, las empresas deben realizar desde el año anterior a su implementación su incorporación en la presentación de su presupuesto anual debidamente sustentado, el cual, de ser aprobado, será transferido en el monto y en la

oportunidad para lo cual fue solicitado. No existe un plazo, ni un monto establecido en algún documento de gestión de FONAFE, esta modalidad debe seguir el proceso de la aprobación y modificación de presupuesto de acuerdo a la oportunidad en que se solicite y queda a criterio de la Dirección Ejecutiva de FONAFE o de la aprobación de su Directorio. En ese sentido, se debe tener en cuenta que el presupuesto se puede aprobar máximo hasta el 15 de diciembre del año anterior al que corresponda, los que son ratificados por sus Juntas Generales de Accionistas máximo hasta el 31 de diciembre y podrá realizar hasta tres modificaciones en el año hasta el último día hábil del mes de setiembre de cada año.

Ilustración 14 Diagrama de financiamiento con Aporte de Capital



Elaboración Propia.

8.1.3. Préstamos a largo plazo de FONAFE

La Directiva Corporativa de Gestión Empresarial (Acuerdo de Directorio N° 003-2018/006-FONAFE, 2018) señala que FONAFE en su calidad de accionista total, como es el caso de ENACO, a requerimiento de la empresa, puede disponer de fondos a corto o largo plazo para capital de trabajo o para financiar proyectos de inversión y para dichos efectos deberá contar con la aprobación de la Dirección Ejecutiva de FONAFE, sin requerir la aprobación del Directorio de FONAFE.

Esta alternativa de financiamiento se inicia con el requerimiento de la empresa que debe contar con la justificación y el sustento correspondiente ya sea para ser utilizado para capital de trabajo o para financiar algún proyecto de inversión. La norma también prevé que dicha alternativa de financiamiento puede ser a largo plazo, entendiendo como largo plazo aquellos cuyo plazo de devolución supera el periodo de un año y su cumplimiento se encuentra por encima de los cinco años. Esta opción se determinará teniendo en cuenta el uso del financiamiento que puede ser requerido por ENACO.

El procedimiento para esta modalidad de financiamiento no ha establecido plazos mínimos ni máximos, para su tramitación o ejecución, entendiéndose que los mismos serán aprobados o rechazados (de acuerdo a los sustentos presentados), en la medida que la empresa presente su solicitud y la Dirección Ejecutiva de FONAFE lo apruebe. Debido a que no cuenta con lineamientos o directivas que regulen esta modalidad de financiamiento, el procedimiento que se sigue en estos casos es el mismo que se realiza al del aporte de capital y por lo tanto, también debe cumplir con el procedimiento para la aprobación y modificación del presupuesto.

Mediante (Resolución de Dirección Ejecutiva N° 036-2016/DE-FONAFE, 2016) se aprobó entre otros temas modificar los Lineamientos que regulan la gestión de los préstamos otorgados por FONAFE y por las Empresas No Financieras bajo su ámbito, disponiendo con relación a los préstamos a largo plazo que las tasas de interés compensatorias corporativas y la tasa de interés moratoria corporativa deben ser aprobadas por la Dirección Ejecutiva de FONAFE, y que la empresa solicitante del préstamo debe contar con el sustento correspondiente y un informe sobre el destino de los recursos.

Para el caso específico de los préstamos a largo plazo, éstos podrán considerar un periodo de gracia máximo de un año y en caso se financie proyectos de inversión, estos periodos de gracia podrían ser mayores si cuentan con los sustentos técnicos correspondientes.

En FONAFE se debe constituir un Comité, el Comité de Monitoreo de las Tasas Corporativas integrado por un representante de la Gerencia de Servicios Compartidos y uno de la Gerencia de Desarrollo Corporativo de FONAFE, quienes tienen como función revisar las tasas corporativas dentro del mes de diciembre de cada año, y la Dirección Ejecutiva de FONAFE puede precisar cualquier aspecto sobre la gestión de préstamos.

Ilustración 15 Diagrama financiamiento por Préstamos a Largo Plazo de FONAFE



Elaboración Propia.

8.1.4. Asociación Público Privada

El (Decreto Legislativo que regula la Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos - Decreto Legislativo N° 1362, 2018) y/o (Decreto Legislativo 674 - Ley de Promoción de la Inversión Privada de las Empresas del Estado, 1991) y modificatorias, es el Decreto Legislativo del Marco de Promoción de la Inversión Privada mediante asociaciones público privadas y proyectos de activos y tiene por objeto “establecer los procesos y modalidades de la promoción de la inversión privada en la ejecución de obras públicas, servicios públicos, proyectos de investigación y/o innovación tecnológica y proyectos en activos”, se rige por el Sistema Nacional de Promoción de la Inversión Privada y el Ministerio de Economía y Finanzas es el ente rector y máxima autoridad técnico normativa y está conformada por dicho ministerio, los organismos públicos del Gobierno Nacional, la Agencia de

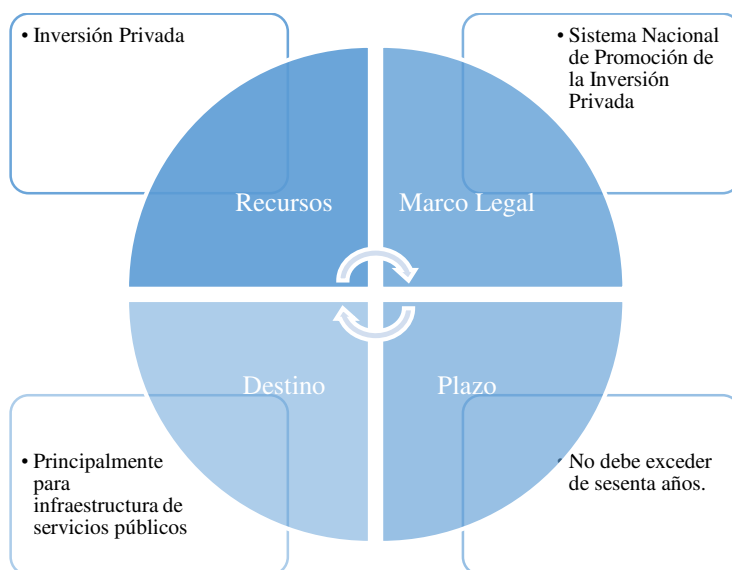
Promoción de la Inversión Privada – Proinversión, los Gobiernos Regionales y los Gobiernos Locales.

El Decreto Legislativo define a la asociaciones público privadas como modalidades de inversión ya sea por iniciativa pública o privada en las que participa la inversión privada y se incorpora experiencia, conocimiento, tecnología y se distribuyen los riesgos con el objetivo de crear, desarrollar, mejorar, operar o mantener infraestructura pública y/o mantener servicios públicos bajo las normas que establezca el marco legal vigente.

Esta alternativa de financiamiento se aplica para desarrollar principalmente infraestructura que sirva para brindar un servicio público y los plazos máximos para desarrollar estos proyectos se establecen en los contratos – ley, que en ningún caso debe exceder de los sesenta años, con garantías financieras, que son otorgadas por el Estado con el objeto de respaldar las obligaciones de la contraparte, o con garantías no financieras que son aquellas que se activan con obligaciones de pago por parte del Estado ante la ocurrencia de riesgos propios del proyecto que se ejecutará.

Los proyectos en activos que también se pueden desarrollar se refieren a disposición de activos e incluso la permuta de inmuebles, contratos de cesión en uso, arrendamientos, usufructo, superficie u otras modalidades permitidas por ley.

Ilustración 16 Diagrama financiamiento por Asociación Público Privada



Elaboración Propia.

8.1.5. Endeudamiento de largo plazo de acuerdo a lo dispuesto en la Ley de Endeudamiento Público

ENACO como empresa pública puede optar por solicitar endeudamiento interno o externo, de acuerdo a lo establecido en la Ley del Sistema Nacional de Endeudamiento (Decreto Supremo 130-2017-EF, 2017).

Asimismo, se enmarca dentro de lo dispuesto en (Ley N° 30881, 2018) que para el año 2019 establece en el artículo 3° los montos máximos autorizados de concertaciones de operaciones de endeudamiento externo o interno, si bien es cierto, la Directiva de FONAFE lo establece como una opción de financiamiento para las Empresas bajo su ámbito, es necesario tener en consideración los límites de endeudamiento aprobados en la Ley y la priorización que se le asignará a estos recursos para todo el sector público.

Ilustración 17 Diagrama financiamiento por la Ley de Endeudamiento Público

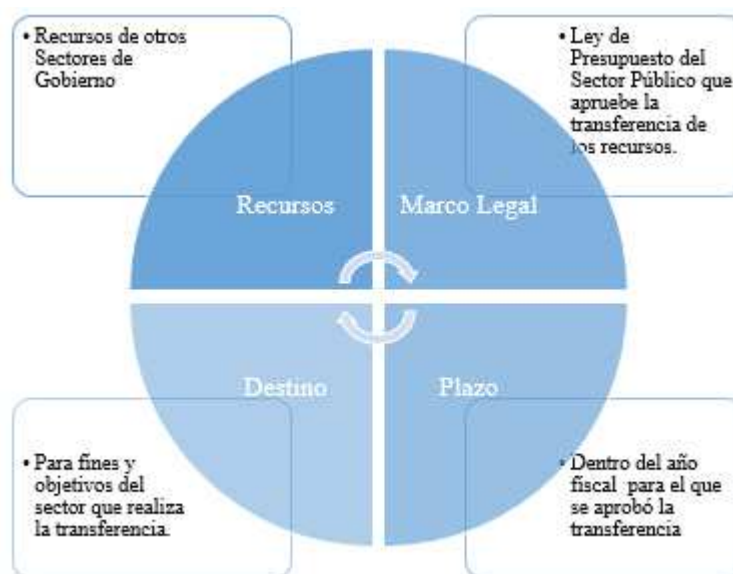
Marco general	Proyecto de Inversión de la Empresa aprobados
<ul style="list-style-type: none"> □ La Ley establece las reglas, montos y destino de los recursos. □ Endeudamiento externo hasta US\$ 1'378,945, autorizado al Gobierno Nacional. □ Endeudamiento Interno hasta S/ 21,245'114,600.00, autorizados al Gobierno Nacional. □ Si el endeudamiento solicitado supera los S/. 15 millones se requiere calificación crediticia. 	<ul style="list-style-type: none"> □ Plazo mayor a 1 año. □ Uso de los recursos alineado al marco de la Ley (Sectores económicos y sociales; apoyo a la balanza de pago; orden interno. □ FONAFE no aprueba ni garantiza este tipo de financiamiento.

Elaboración Propia.

8.1.6. Transferencias de los Sectores de Gobierno

Se refiere a las transferencias de los sectores que dan a las Empresas dentro del marco de una ley, generalmente son disposiciones que se dan en la Ley de Presupuesto del año correspondiente y en dicha norma se aprueban los montos y la oportunidad indicando el motivo por el cual se realiza la transferencia, normalmente estas transferencias son otorgadas a los sectores a los que pertenecen las empresas, pero no siempre es una regla, no se limita a un sector en particular, y la transferencia se da por iniciativa del sector y no de la empresa, siendo ellos los que promueven su aprobación.

Ilustración 18 Diagrama financiamiento por Transferencia de los Sectores de Gobierno



Elaboración Propia.

8.1.7. Préstamos a corto y largo plazo con FONAFE o entre las mismas Empresas

Se cuenta con el mismo marco legal que para el financiamiento otorgado por FONAFE a largo plazo, con la variante que existe la opción de realizar éstos préstamos entre las Empresas bajo su ámbito, para lo cual la Directiva Corporativa de Gestión Empresarial (Acuerdo de Directorio N° 003-2018/006-FONAFE, 2018) contempla la situación de que dicha opción de financiamiento esté sujeta a la disponibilidad de los recursos que tengan las empresas para poder participar en este tipo de financiamiento y a la evaluación económica y financiera que se realice.

Bajo esta opción se deben aplicar los intereses compensatorios o moratorios cuando corresponda, calculados de acuerdo a los lineamientos que apruebe la Dirección Ejecutiva de FONAFE, los cuales se encuentran aprobados por (Resolución de Dirección Ejecutiva N° 036-2016/DE-FONAFE, 2016) de 26 de abril de 2016, que en su artículo 1° modifica el artículo segundo de la (Resolución de Dirección Ejecutiva N°

041-2015/DE-FONAFE, 2015), estableciendo las tasas de 4.43% anual para los préstamos de corto plazo y 4.95% anual para los préstamos de largo plazo.

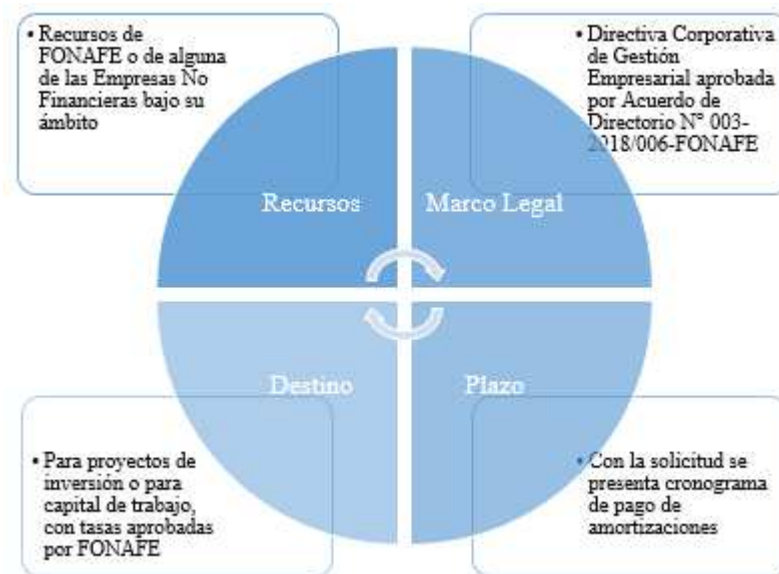
Así mismo, mediante la resolución antes mencionada, se modificaron los lineamientos que regulan la gestión de los préstamos otorgados por FONAFE y por las Empresas No Financieras bajo su ámbito, en ese sentido se estableció en el inciso d) del numeral 1.4 Lineamientos, lo siguiente:

“d) La Empresa que solicita el préstamo deberá sustentar su solicitud en un informe que indique claramente el destino de los fondos que recibirá, la propuesta del cronograma de pago de amortizaciones e intereses, el flujo de la caja proyectado de la empresa que muestre la necesidad del financiamiento y cualquier otra información que puede ser relevante para sustentar la solicitud. La información deberá ser ampliada a solicitud de FONAFE o de la Empresa que otorgaría el préstamo”.

En el caso se realicen préstamos entre las Empresas No Financieras, se necesitará contar con la opinión favorable de FONAFE, y, en caso hubieran aspectos que aclarar sobre la gestión de los préstamos, éstos serán absueltos por la Dirección Ejecutiva de FONAFE.

Sobre esta alternativa de financiamiento no se han establecido plazos para la presentación, aprobación u otorgamiento de los mismos, lo único que se ha regulado es que FONAFE o las empresas bajo su ámbito puedan otorgar dichos préstamos con las tasas antes mencionadas, debiendo estar debidamente sustentado y evaluado antes de su aprobación. Estas tasas son revisadas todos los años en el mes de diciembre por el Comité de Monitoreo de Tasas Corporativas de FONAFE.

Ilustración 19 Diagrama financiamiento por Préstamos a Corto y largo Plazo de FONAFE o entre las mismas empresas



Elaboración Propia.

8.1.8. Préstamos que otorgue FONAFE para el pago de dividendos

Sobre esta alternativa de financiamiento, primero se debe tener presente que la primera opción de los accionista es tener un compromiso y una política de no repartir las utilidades, se debería capitalizar las mismas, antes de utilizarlas en inversiones. Sin embargo, lo que se debe mencionar es que no existe una norma o lineamiento aprobado por FONAFE, por lo que se debe aplicar lo dispuesto en el punto 4.4 de la Política de Dividendos de la Directiva Corporativa de Gestión Empresarial (Acuerdo de Directorio N° 003-2018/006-FONAFE, 2018), en donde si bien es cierto, se establece que las empresas deben trasladar a FONAFE el 100% de las utilidades distribuibles una vez que hayan sido aprobadas los estados financieros auditados por la Junta General de Accionistas, en un plazo no mayor de 30 días de su aprobación, por excepción, dichos montos podrían ser transferidos a FONAFE de manera fraccionada en un plazo máximo de 12 meses, debiéndose solicitar dicho fraccionamiento a los 15 días de haber sido aprobados por su Junta General de Accionistas, configurándose de este modo, el financiamiento a través del pago de dividendos.

Ilustración 20 Diagrama financiamiento por Préstamos que otorgue FONAFE para el pago de dividendos



Fuente: Elaboración propia

8.1.9. Otros no previstos en los puntos anteriores, de acuerdo a la Ley

En este supuesto se propone la realización o venta de activos fijos para la obtención de recursos que la empresa pueda utilizar para financiar capital de trabajo o algún proyecto de inversión.

Con respecto a los bienes muebles como inmuebles de la Empresa ENACO, debemos mencionar que (Ley General del Sistema Nacional de Bienes Estatales - Ley 29151 , 2007), establece “las normas que regulan el ámbito, organización, atribuciones y funcionamiento del Sistema Nacional de Bienes Estatales” y son de estricto cumplimiento para las entidades que lo conforman, y el artículo 8° de la mencionada Ley, señala a las entidades que integran dicho sistema, mencionando en el último párrafo del mencionado artículo, que las Empresas estatales de derecho privado no se encuentran comprendidas en la presente ley, es decir, que la Empresa ENACO al ser una empresa de derecho privado, no se encuentra dentro del ámbito de aplicación de la

ley antes mencionada, en ese sentido, no se rigen por las normas de la Superintendencia Nacional de Bienes Estatales – SBN, sino que se rigen por las propias normas que emita FONAFE y la empresa.

La Directiva Corporativa de Gestión Empresarial (Acuerdo de Directorio N° 003-2018/006-FONAFE, 2018) establece dentro del Capítulo VI Gestión Operativa y Presupuestal del numeral d.9) Venta de Bienes Muebles e Inmuebles del punto d) Ejecución Presupuestal, que se realizará la venta de los bienes no relacionados directamente con el proceso productivo y se sujetarán a los procedimientos y lineamientos que aprueba la Dirección Ejecutiva de FONAFE, priorizándose el procedimiento de la subasta pública. También se señala que todo el procedimiento de convocatorias y resultados debe ser publicado en el portal web de la empresa por un periodo no menor de treinta (30) días calendarios previos a la subasta o venta directa, bajo responsabilidad del Gerente General.

Sobre la gestión de los activos y en el marco de la Directiva Corporativa de Gestión Empresarial, FONAFE ha aprobado mediante (Resolución de Dirección Ejecutiva N° 069-2018/DE-FONAFE , 2018) de 21 de agosto de 2018, el “Lineamiento Corporativo para la Gestión de Activos Fijos”, en el cual se establece su aplicación a todas las empresas bajo el ámbito de FONAFE con excepción de las empresas que se encuentran en liquidación. La empresa debe realizar una clasificación de los activos teniendo en consideración los riesgos y costos asociados a ellos, en activos fijos críticos y activos fijos no críticos, en los primeros se encontrarán aquellos que la empresa debe monitorear con mayor detalle, teniendo en consideración el valor agregado por el activo fijo, el lucro cesante por la falta del activo, los riesgos involucrados por la pérdida del activo, los costos de mantenimiento y reposición del mismo. En el segundo grupo, se encuentran los activos fijos no críticos, los cuales no son empleados en las actividades propias del giro principal de la empresa, esta decisión es adoptada por el Directorio de la empresa o la Dirección Ejecutiva de FONAFE en base a un informe de la Gerencia General de la empresa o el área usuaria cuando la empresa no cuente con este órgano de dirección.

Dentro del procedimiento establecido por el Lineamiento Corporativo para la Gestión de Activos Fijos (Resolución de Dirección Ejecutiva N° 069-2018/DE-FONAFE , 2018), se indica que el Director de la empresa podrá adoptar cualquier acto de disposición o de administración de bienes señalados en el Código Civil sobre los activos fijos no críticos, los que deberán contar con un análisis del costo beneficio elaborado por el área que administra dichos activos. El lineamiento señala como los siguientes requisitos para proceder con la venta de los activos fijos no críticos:

1. El Directorio de la Empresa, que para el presente caso será el de ENACO, aprobará la venta de los activos fijos no críticos la cual se podrá realizar por venta directa o por subasta pública.
2. El o los activos fijos no críticos a ser vendidos deberán ser tasados por la Dirección Nacional de Construcción del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento o por peritos tasados independientes con inscripción vigente en el Registro de Peritos Valuadores (REPEV) de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP en el que se determinará el valor comercial y el valor de realización de los mismos y dicha tasación no deberá tener una antigüedad mayor de un año al momento de realizarse la primera convocatoria, en caso de subasta, o de la presentación formal de la oferta de compra en caso de compra directa.

En caso se realice la subasta de los activos fijos no críticos, estará a cargo de un Comité de Venta integrado por tres miembros titulares y tres suplentes y al menos uno de ellos debe ser un Gerente, éste Comité será el responsable de todo el proceso de la realización del activo fijo no crítico desde la elaboración de las Bases hasta el otorgamiento de la buena pro, salvo la suscripción del contrato y los demás documentos necesarios para concluir con la formalización de la transferencia del bien, que serán firmados por quien cuente con dicha facultad dentro de la Empresa.

En el caso de los inmuebles de ENACO, se analizó la información recibida de los veintinueve (29) inmuebles ubicados a nivel nacional:

Tabla 16 Inmuebles de propiedad de ENACO, que pueden ser considerados como activos no críticos

ITEM	DENOMINACIÓN DE INMUEBLE	UBICACIÓN	ÁREA	USO	TASACION AL 31/03/2013 *
					TOTAL
SUCURSAL LIMA					
1	INMUEBLE AV. AREQUIPA	AV. AREQUIPA N° 4524-4528- MIRAFLORES-LIMA	1,000.00 M2	Sin Uso - Local en espera de mantenimiento	S/3,569,266
2	INMUEBLE PLANTA INDUSTRIAL	JR. PUNO N° 1823 CERCADO DE LIMA	1,566.00 M2	Planta de Producción PBC y oficina de ventas	S/1,760,086
3	INMUEBLE AV. UNIVERSITARIA	AV. UNIVERSITARIA N° 602 URB. PANDO-SAN MIGUEL-LIMA-LIMA	952.30 M2	Sede Gerencia General y Gerencia de Comercio Industrial	S/2,052,797
4	INMUEBLE SAN JUAN DE MIRAFLORES *	NGN. PEDRO JOSE MIOTA (PROLONG) LOS EUCALIPTOS-SAN JUAN DE MIRAFLORES-LIMA	10,010.05 M2	Sin uso - terreno cercado	S/4,109,942
* Terreno transferido por la Superintendencia de Bienes Nacionales para la construcción del complejo industrial de Lima					S/7,382,149 ** Solo incluye inmuebles 1,2 y 3

Fuente: ENACO. Elaboración propia.

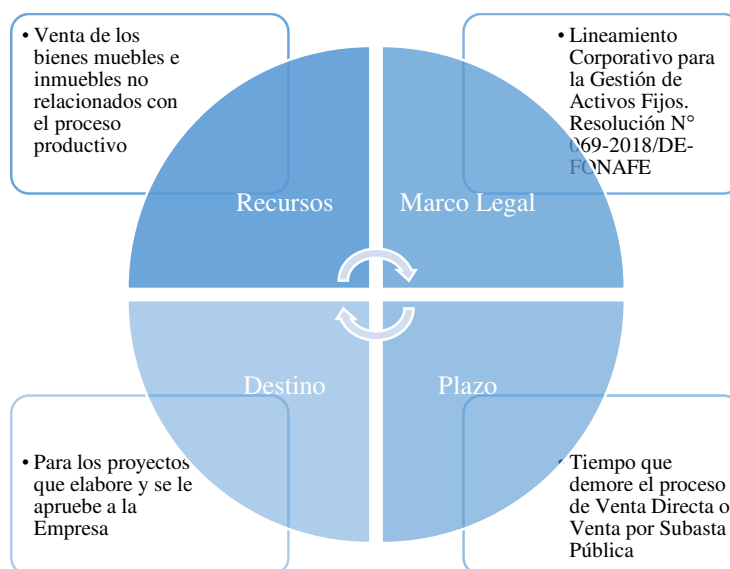
En la tabla anterior se aprecia que el primer inmueble se registra como en espera de mantenimiento; sin embargo, de las visitas realizadas se ha verificado que este se utiliza como oficinas administrativas de la empresa; el segundo de los inmuebles se utiliza como planta de producción de PBC y oficinas de venta, este local se encuentra ubicado actualmente en una zona consolidada cercana a un hospital, por lo que podría ser reubicado en el corto plazo; con relación al tercer inmueble, actualmente se desarrolla la producción de los filtrantes, y otros productos no tradicionales derivados de la hoja de coca, existiendo oficinas administrativas que no son usadas en su totalidad, pudiéndose asignar un uso más eficiente; y, por último se tiene el inmueble ubicado en San Juan de Miraflores está cercado, sin uso y con una extensión de 10,000m², el cual podría ser utilizado para la construcción de una planta y la sede administrativa.

De lo antes expuesto, se han identificado tres inmuebles que pueden ser realizados obteniéndose un monto referencial de S/ 7,382,149, que podrían ser empleados para

cubrir los requerimientos de financiamiento que se identifiquen en el planeamiento financiero.

Adicionalmente, de la lista de inmuebles se han identificado 20 que son utilizados como oficina de compra y que podrían ser considerados como activos no críticos, por lo que se podría evaluar su enajenación. En el ANEXO IV se detallan estos inmuebles.

Ilustración 21 Diagrama financiamiento por Otros Supuestos



Fuente: ENACO Elaboración propia.

8.2. Análisis de las principales características

8.2.1 Características principales.

Los recursos propios tienen como principal característica que ya se encuentran en la empresa, siendo esto su mayor fortaleza frente a las otras alternativas de financiamiento, debido a que no se deben realizar procedimientos adicionales para su obtención, salvo la aprobación por parte del Directorio de la empresa para su utilización.

Los aportes de capital sólo dependen de FONAFE como principal accionista de ENACO, y su aprobación está sujeta al sustento que se pueda presentar respecto al destino del aporte solicitado. Sin embargo, se debe tener en consideración que los

recursos de FONAFE son limitados, por lo que su asignación debe evaluada en conjunto con los demás requerimientos de las otras empresas del holding.

Los préstamos a largo plazo de FONAFE y los préstamos a corto y largo plazo con FONAFE o entre las mismas Empresas, facilitan recursos con condiciones de financiamiento definidas normativamente como el periodo de gracia y la tasa de interés, pero lo más importante es que, como cualquier otro endeudamiento, esta alternativa generaría a ENACO la obligación de tener una mayor disciplina financiera que promovería la mejora de la eficiencia de la gestión operativa.

El financiamiento a través de las Asociaciones Público Privadas ha sido diseñado principalmente para la provisión de bienes y servicios públicos, por lo que no necesariamente calzaría con las necesidades de ENACO por el giro de su negocio.

El endeudamiento de largo plazo, si bien es una alternativa para captar recursos a través de endeudamiento interno y/o externo, requiere contar con la aprobación del Ministerio de Economía y Finanzas, sujetándose a los procedimientos y requisitos que se han establecido. Esta alternativa podría necesitar un mayor plazo para lograr su aprobación.

Las Transferencias de los Sectores de Gobierno dependen del Sector de Gobierno que desee hacer la transferencia y no de ENACO, por lo que éstas pueden estar vinculadas con una necesidad del sector y no tener vinculación con las necesidades de la empresa. Cabe señalar que ENACO no pertenece a ningún Sector, dado que la hoja de coca no se considera alimento no encaja dentro de las competencias del Ministerio de Agricultura.

Los préstamos que otorgue FONAFE para el pago de dividendos, son una alternativa que permite utilizar los dividendos generados para la operación de la empresa y fraccionar su pago hasta en 1 año. El monto que se puede financiar mediante esta alternativa estará limitada a la generación de dividendo en la empresa.

Finalmente la realización de activos fijos clasificados como no críticos puede generar a ENACO liquidez inmediata y liberarlo de costos operativos innecesarios o una mejora de procesos, a fin de optimizar el uso de dichos activos.

8.3. Priorización de alternativas de Financiamiento

Los criterios utilizados para priorizar las alternativas de financiamiento son: la rapidez y disponibilidad de los recursos, los procedimientos y plazos para su utilización y las condiciones del financiamiento.

Considerando el análisis presentado de las alternativas se ha identificado que las mejores alternativas de financiamiento son: a) utilización de los recursos propios, b) Realización de activos fijos calificados como no críticos y c) Préstamos a corto y largo plazo con FONAFE o entre las mismas empresas bajo su ámbito. El sustento de esta selección es la siguiente:

La primera opción a la que podría recurrir ENACO es la utilización de los recursos propios, dentro de los cuales se encuentran los excedentes de tesorería. En el diagnóstico financiero se evidencia la existencia de elevados ratios de liquidez, por el elevado nivel de efectivo que tiene la empresa.

La segunda opción identificada es la realización de sus activos fijos no críticos, dado que la empresa cuenta con bienes inmuebles que no forman parte de las actividades propias de su giro principal y que pueden ser realizables.

La última opción son Préstamos a corto y largo plazo con FONAFE o entre las mismas Empresas, esta opción ha sido seleccionada dado que la empresa podrá calzar sus necesidades corto o largo plazo y contar con condiciones financieras definidas normativamente.

CAPÍTULO IX. PLANEAMIENTO FINANCIERO

9.1. Análisis de las variables relevantes para el Planeamiento Financiero

Las variables relevantes que se analizarán son las siguientes: Ventas, Capital de Trabajo, Gastos de Capital y capacidad de generación de la empresa, para lo cual se realizará el siguiente procedimiento:

- Identificación la fuente de información que se utilizará para las proyecciones.
- Identificación de los objetivos estratégicos de la empresa.
- Análisis del comportamiento histórico de las variables relevantes para identificar, de ser el caso, la existencia de componentes estacionales significativos y sus respectivas tasas de crecimiento o tendencias (definidas por ecuaciones de regresión que muestran la tendencia y estiman los parámetros).

9.1.1. Identificación de la fuente de información base para las proyecciones.

El planeamiento financiero puede elaborarse a partir de las siguientes fuentes de información: Presupuesto, flujos de caja y Estados Financieros.

Los presupuestos registran valores referenciales (se basa en estimaciones), por lo que su estructura tiende a modificarse en el tiempo y no necesariamente reflejan las cifras reales de la empresa. Por otro lado, los flujos de caja combinan aquellos flujos que son recurrentes como el ingreso por ventas, con los flujos no recurrentes como la inversión, generando una posible distorsión en un determinado período de la estructura de la empresa.

En ese sentido, dado que se busca proyectar el comportamiento de la empresa a partir de la situación actual, se considera que los Estados Financieros Auditados, permiten distinguir con mayor facilidad los flujos operativos de las inversiones, pues los flujos operativos se registran en el Estado de Resultados y la estructura del capital de trabajo se puede identificar en el Estado de Situación Financiera.

9.1.2. Identificación de los objetivos estratégicos de la empresa

Como se menciona en el Capítulo IV de la presente tesis, los objetivos estratégicos de ENACO son los siguientes (ENACO, 2018):

- “O1. Incrementar el valor social: incrementar la captación ilegal de hoja de coca, según lo establecido en la Estrategia Nacional de Lucha contra las Drogas.
- O2. Incrementar el valor económico de la empresa: incrementar su rentabilidad y sostenibilidad en el tiempo.
- O3. Posicionar a ENACO S.A. en el mercado en los volúmenes requeridos por la Estrategia Nacional de Lucha contra las Drogas: posicionar a ENACO como la entidad encargada de la comercialización e industrialización de la hoja de coca y sus derivados.
- O4. Fomentar la exportación de productos derivados de la hoja de coca: incrementar o mantener la venta de productos que derivan de la hoja de coca en el exterior.
- O5. Optimizar los procesos de la empresa: mejorar y optimizar los procesos para el fortalecimiento institucional.
- O6. Promover y facilitar la investigación e innovación para la industrialización de la hoja de coca y sus derivados: obtener derivados de hoja de coca.
- O7. Fortalecer el talento humano: fortalecimiento institucional con énfasis en el desarrollo del personal de la empresa.”

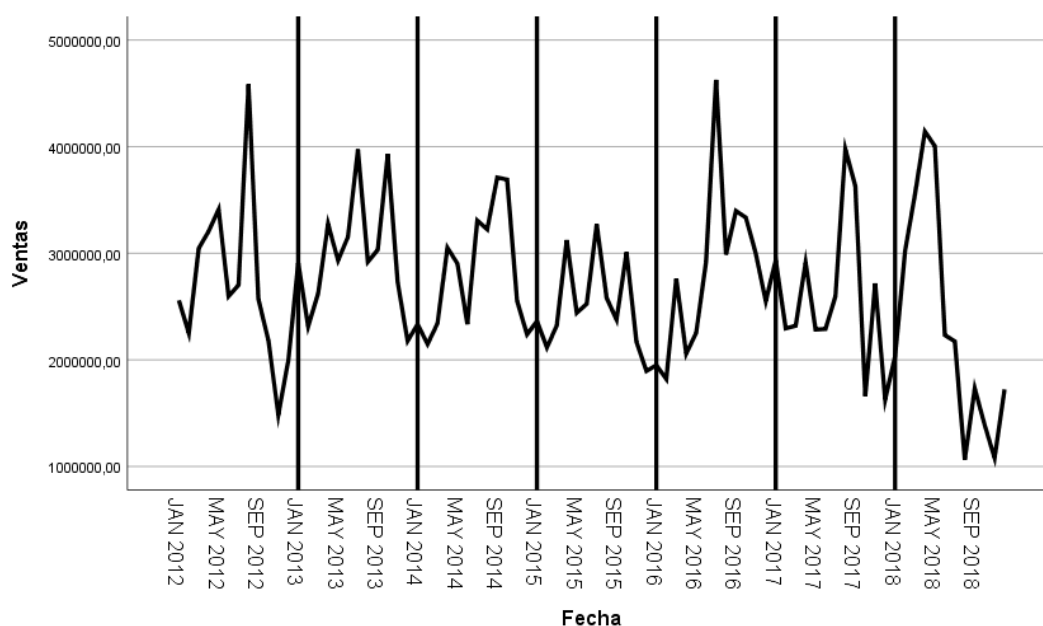
De los objetivos estratégicos antes mencionados, en el Planeamiento Financiero se establecerán supuestos que estén alineados con el logro de los objetivos O1, O2, O3 y O5. De las entrevistas realizadas a funcionarios de DEVIDA y a la Presidencia del Consejo de Ministros, se evidencia un interés del gobierno por apoyar la gestión de ENACO y la posibilidad de incrementar la supervisión y control de la producción y por lo tanto, incrementar la captación de la producción y venta de la hoja de coca. Asimismo, la mejora de la rentabilidad y eficiencia de la empresa, requiere especial atención, para lograr su sostenibilidad en el largo plazo.

9.1.3. Análisis del comportamiento histórico de las variables relevantes

9.1.3.1. Ventas

En el siguiente gráfico se muestra la evolución de los ventas (que incluyen principalmente venta de bienes y en menor medida prestación de servicios), preliminarmente se podría suponer la existencia de estacionalidad, dado el comportamiento estacional de la producción.

Gráfico 22 Evolución de las Ventas de ENACO 2012-2018 (en S/)



Fuente: FONAFE. Elaboración propia.

Al analizar los resultados obtenidos con el estadístico SPSS, se identificó que la serie desestacionalizada de las ventas (los índices estacionales utilizando un modelo multiplicativo y el método de cálculo de medias móviles), se ajustan al modelo de regresión lineal y el cúbico, dado que registran un valor $p < 0.05$, con lo cual se rechaza la hipótesis nula que indica que los coeficientes son iguales a cero; sin embargo, el coeficiente R^2 de estas ecuaciones es pequeño (5.2% y 11.5% respectivamente) lo cual indicaría que no existe un buen ajuste de los datos a los modelos evaluados. En el ANEXO V se presentan el detalle de los resultados obtenidos con el SPSS.

Del análisis estadístico se tiene que los datos no presentan un comportamiento creciente ni estacional de las ventas, por lo que las variaciones observadas en el gráfico son aleatorias.

En ese sentido, a pesar que los objetivos estratégicos definidos por la empresa están orientados a un crecimiento y mayor posicionamiento en el mercado, lo que se evidencia es que no se ha logrado tal crecimiento, en parte porque los precios y las cantidades compradas y vendidas no han sido ajustadas a condiciones de mercado sino a variables exógenas como las políticas públicas, presiones sociales, restricciones de las autoridades competentes y por los convenios suscritos sobre lucha contra el narcotráfico. Esto implicó que las ventas se hayan sostenido en el tiempo, que se tenga un capital de trabajo estable y que las variaciones registradas no se deban a razones operacionales propias del giro de negocio.

No obstante lo anterior, dada la naturaleza de la empresa pública que está sujeta a objetivos políticos y sociales, los cuales no necesariamente van a la par con los objetivos empresariales, máxime si se trata de un producto controlado y que opera en un mercado monopólico como es el caso de ENACO; y en la línea de alcanzar los objetivos estratégicos propuestos, teniendo en cuenta los comentarios realizados por los funcionarios de DEVIDA y de la Presidencia de Consejo de Ministros que proponen un mayor esfuerzo para incrementar las ventas (a través de una mejora del padrón de productores, mayor fiscalización contra la venta informal e ilegal de la hoja de coca y una definición de la política de Estado respecto al cultivo ilegal en el marco de la Estrategia Nacional de Lucha Contra las Drogas), se considera que existen variables suficientes para cambiar la tendencia de los datos previamente analizados; por lo que para describir el impacto que se tendría en las necesidades de financiamiento, en el Planeamiento Financiero se presenta una sensibilidad con tasas de crecimiento de las ventas y servicios entre 5% al 30% anual.

Tabla 17 Proyección de Ventas ENACO 2019-2023 (en S/)

Variación ventas	2,019	2,020	2,021	2,022	2,023
5.0%	33,852,944	35,545,591	37,322,870	39,189,014	41,148,465
10.0%	35,464,989	39,011,487	42,912,636	47,203,900	51,924,290
15.0%	37,077,034	42,638,589	49,034,377	56,389,533	64,847,963
20.0%	38,689,078	46,426,894	55,712,273	66,854,728	80,225,673
25.0%	40,301,123	50,376,404	62,970,505	78,713,132	98,391,415
30.0%	41,913,168	54,487,119	70,833,254	92,083,231	119,708,200

Elaboración Propia.

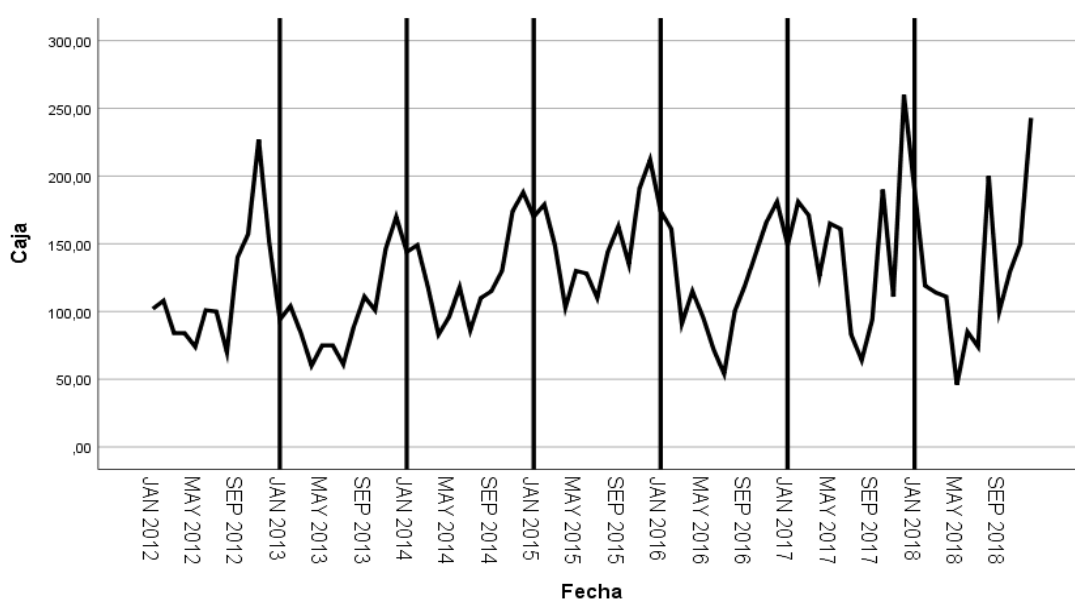
9.1.3.2. Capital de trabajo

El capital de trabajo está compuesto por la caja, cuentas por cobrar, inventarios menos las cuentas por pagar. En el diagnóstico financiero se identificó que ENACO no necesita un elevado capital de trabajo, dado que compra y vende prácticamente al contado, por lo que no se requiere profundizar en el análisis de las cuentas por cobrar y cuentas por pagar.

9.1.3.2.1. Caja

El indicador que se utilizará para analizar la Caja, es el número de días que se mantiene la Caja ((efectivo y equivalente de efectivo/ventas)*365), si bien su comportamiento es variable y aparentemente estacional, se realizará un análisis de regresión para identificar una posible ecuación de ajuste y sus respectivos parámetros:

Gráfico 23 Evolución del ratio Días de Caja de ENACO 2012-2018 (en días)



Fuente: Elaboración propia

El análisis de regresión al ratio días de caja, indica que los datos desestacionalizados son significativos para la regresión lineal, logarítmica, cuadrática y cúbica; es decir, es posible rechazar la hipótesis de que los coeficientes son nulos. Sin embargo, el indicador de ajuste de la regresión R^2 es bajo, siendo el mayor el que corresponde a la regresión cúbica (13.1%), con lo cual los datos no evidencian un ajuste adecuado al modelo. En ese sentido, para efectos de la proyección se considera la caja inicial y el flujo generado en la empresa. En el ANEXO VI se presenta el detalle de los resultados obtenidos con el SPSS.

Para el Planeamiento Financiero se considera que en el 2018 se mantiene caja mínima de S/ 688,482 (monto equivalente a 15 días de compras para cubrir las necesidades de acopio), dado que el excedente de caja ser retirado por el accionista. Para los siguientes años, se mantiene una caja mínima equivalente el 2.57% de las ventas y los excedentes se distribuyen como dividendos (hasta la utilidad disponible para distribuir en cada período que corresponde a la utilidad neta menos el 10% de reserva legal).

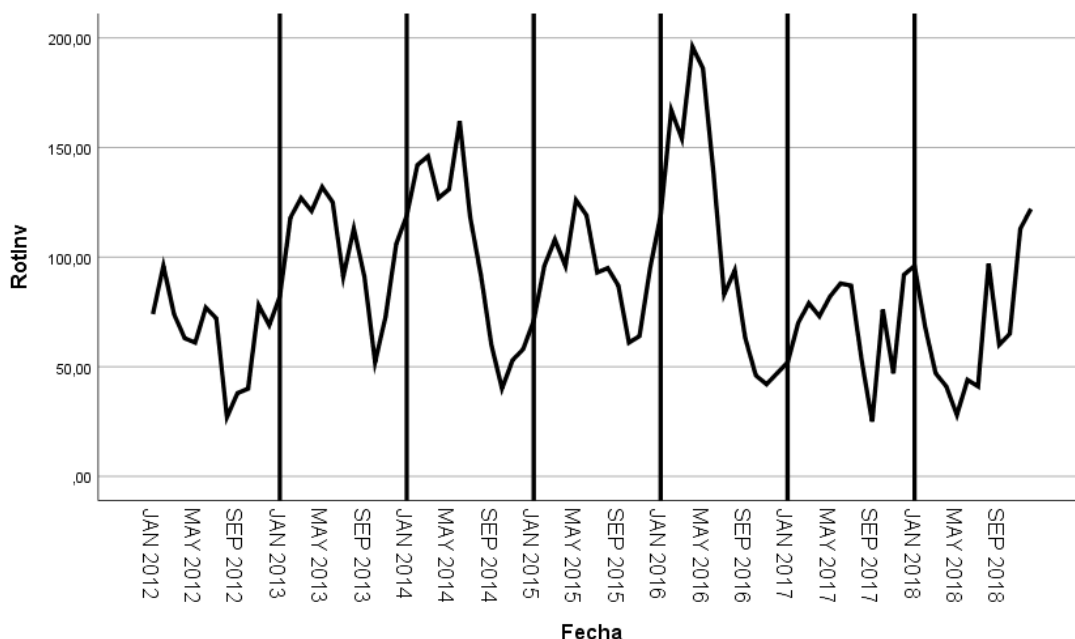
Esto último considerando que FONAFE a través de su Directiva Corporativa de Gestión Empresarial aprobada por (Acuerdo de Directorio N° 003-2018/006-FONAFE, 2018), aprobó en el punto 4.4 de la mencionada Directiva, su Política de Dividendos, en la cual establecen que las empresas trasladarán el 100% de las utilidades distribuibles como dividendos a FONAFE, salvo disposición en contrario por alguna norma legal o un acuerdo de directorio que haya sido aprobado por la Junta General de Accionistas.

La directiva establece el procedimiento y la oportunidad para que las empresas trasladen el 100% de las utilidades a FONAFE, y, señalan que las mismas deben trasladarse a las cuentas de FONAFE, en un plazo que no deberá exceder los 30 días luego de que la Junta General de Accionistas de las Empresas haya aprobado los estados financieros auditados. Asimismo se establece que sólo la Dirección Ejecutiva de FONAFE podrá aprobar o modificar lineamientos, manuales, planes o cualquier otro documento de gestión necesario para normar la política de dividendos de FONAFE y de sus empresas que se encuentran bajo su ámbito.

9.1.3.2.2. Inventarios

Los inventarios tienen un comportamiento estacional y están directamente relacionados a los ciclos de producción de la hoja de coca. Se utiliza el ratio Rotación de inventarios $((Existencias/Costo\ de\ ventas)*365)$, para identificar los factores estacionales y la respectiva tasa de crecimiento.

Gráfico 24 Evolución del ratio Rotación de Inventarios de ENACO 2012-2018 (en días)



Fuente: Elaboración propia

La serie desestacionalizada de la rotación de inventarios (los índices estacionales utilizando un modelo multiplicativo y el método de cálculo de medias móviles) se ajusta al modelo de regresión cuadrática y cúbica, dado que registran un valor $p < 0.05$, con lo cual se rechaza la hipótesis nula que indica que los coeficientes son iguales a cero; pero, como el coeficiente R^2 de estas ecuaciones es pequeño (7.9% y 22.4% respectivamente) no se evidencia un ajuste óptimo de los datos a los modelos evaluados.

Si bien no existe tendencia, se observa una mayor estacionalidad entre los meses de febrero a junio. Para la proyección de los inventarios se asumirá que evoluciona en función a las ventas. En el ANEXO VI se presenta el detalle de los resultados obtenidos con el SPSS.

9.2. Elaboración del Modelo de Planeamiento Financiero

El planeamiento financiero de la Empresa ENACO se ha elaborado con el Modelo porcentaje de las ventas desarrollado por (Ross,S.; Westerfield, R. y J. Jaffe, 2000), identificando aquellas partidas que varían directamente con las ventas, de aquellas que tienen un ritmo de crecimiento distinto, utilizando como situación inicial el último ejercicio, los objetivos estratégicos y las proyecciones económicas y financieras de la empresa. A continuación, se detallan los supuestos utilizados para las respectivas proyecciones:

- Ventas, se considera que las ventas son estacionarias, no presentan estacionalidad ni crecimiento.
- El costo de ventas se asume en 54.72% de las ventas mientras que los gastos de ventas y distribución y gastos administrativos en 29.75% y 16.08% de las ventas, que corresponden a los valores promedio históricos. Esta estructura se mantiene constante para los próximos 5 años (se asumen valores promedio de los últimos 6 años),
- La ganancia (pérdida) de la baja de activos financieros se mantiene en cero y las diferencias de cambio se proyectan con una estructura promedio histórica de 7.29% y 5.15% respectivamente.
- Los otros ingresos y otros gastos operativos se mantienen en los próximos años, considerando una tasa de crecimiento del 20% y -1.04% respectivamente, siendo los valores iniciales de S/ 2,351,107 y S/ 1,660, 547. Estos valores aun cuando no son operativos se evidencia que se mantienen presentes en todos los años y que registran una alta volatilidad.
- Dado que se está asumiendo que se retirarán los excedentes de caja, no se proyectan tener ingresos financieros.
- Los gastos por impuestos a las ganancias se estiman considerando que no se tiene crédito tributario, que la tasa de impuesto a la renta es del 29.5% y se incluye un porcentaje del 5% como gasto por impuesto a las ganancias diferidas.

- La depreciación y amortización se estiman considerando la estructura de activos depreciables e intangibles que tiene la empresa a diciembre 2017, manteniendo la misma estructura y tasas de depreciación y amortización para la proyección.
- El capital de trabajo será principalmente estimado como porcentaje de las ventas para las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar, manteniendo la estructura promedio. Además, en el caso de la Caja mínima, se considera un 2,57% de las ventas, y que se distribuye el 100% de la utilidad distribuible.
- La caja inicial es de S/ 688, 482 que es el saldo estimado luego que se retiren los excedentes de caja del año 2018 (estimado en S/ 13,062,233) y el flujo generado en cada periodo.
- Las otras cuentas por cobrar comerciales se mantienen constantes, dado que su naturaleza no es operativa y no se evidencia políticas o medidas que tienen a incrementar, reducir o eliminar el adelanto de remuneraciones, las entregas a rendir cuentas, otras cuentas por cobrar al personal, otras reclamaciones, intereses regalías y dividendos, depósitos otorgados en garantía, créditos por impuesto a favor, cuentas por cobrar al Banco de la Nación.
- Los activos fijos e intangibles se deprecian de manera constante y se asume que no se tienen proyectos de inversión programados para los próximos 5 años. Esto último sustentado en las entrevistas a los funcionarios de la empresa en la que se comentó que, a la fecha de elaboración de la presente tesis, no se tienen proyectos de inversión en cartera ni se están realizando estudios para nuevos proyectos.
- Las otras cuentas por pagar que están conformadas por el impuesto a las ventas y cuentas por pagar diversas (procesos judiciales con sentencias firme y pagos por compra de equipos y servicios), las provisiones y los beneficios a los empleados, se mantienen constantes debido a que no se cuenta con políticas o medidas que tiendan a incrementar, reducir o eliminar estas cuentas.
- El patrimonio sólo varía respecto a los resultados acumulados y las reservas legales, mientras que el capital, capital adicional se mantienen constantes.

Con la finalidad de proyectar el Estado de Situación Financiera, se identificaron aquellas partidas que varían en función a las ventas, manteniendo la estructura de la situación inicial. En el lado de los activos las cuentas que varían con las ventas son cuentas por cobrar comerciales e inventarios, mientras que en el lado del pasivo solo las cuentas por pagar. Las utilidades retenidas van a variar por las ventas pero no como un porcentaje sino con el resultado obtenido de la utilidad neta y la caja será el resultado de la caja inicial y los flujos generados.

En el escenario base, considerando los supuestos antes mencionados, se observa que dado que la empresa muestra un comportamiento estable, no crecen ni decrece; sigue manteniendo su capacidad de generación de recursos, por lo que no necesitaría nuevos aportes o financiamiento para los próximos cinco años y su duración sería indefinida. Al año 2023 se tendría un excedente de caja de S/ 5,811,450.

Adicionalmente, se ha realizado un análisis de sensibilidad a las tasas de crecimiento de las ventas entre el 5% al 30% anual, sustentado en lo mencionado en el Numeral 9.1.3 respecto al análisis de las ventas, obteniendo como resultado que en el caso que las ventas tengan un crecimiento del 5% anual, en el año 2019 se generará un ingreso adicional por S/ 1,612,045, asimismo en los siguientes 4 años con la actual estructura de costos y gastos, la utilidad generada será suficiente para cubrir las necesidades financieras de la empresa, generando un excedente de caja al 2023 de S/ 4.99 millones. Por otro lado, si el crecimiento de las ventas alcanza una tasa acelerada del 30% anual (271% crecimiento acumulado en los 5 años), al 2023 se generará un déficit de S/ -2.2 millones para cubrir este nivel de operaciones.

En el ANEXO VIII y IX se presentan la proyección del Estado de Resultados y Estado de Situación Financiera de la empresa para el periodo 2019-2023 para una tasa de crecimiento de 5% de las ventas, y en el ANEXO X se adjunta el resumen del Estado de Situación Financiera y el cálculo de los déficits anuales:

Tabla 18 Necesidades de Financiamiento ENACO 2019-2023 (en S/)

Tasa crecimiento anual ventas	2,019	2,020	2,021	2,022	2,023
5.0%	1,494,102	2,328,485	3,192,111	4,087,686	4,993,868
10.0%	1,346,804	2,011,498	2,680,337	3,353,113	4,005,253
15.0%	1,199,505	1,679,788	2,119,941	2,511,454	2,820,040
20.0%	1,052,207	1,333,356	1,508,714	1,552,765	1,410,233
25.0%	904,909	972,201	844,449	466,663	-254,704
30.0%	757,610	596,324	124,936	-757,680	-2,207,956

Elaboración Propia.

Según lo indicado en el diagnóstico y del análisis de las alternativas de financiamiento presentadas en el capítulo VIII de la presente tesis, se considera que las necesidades de financiamiento estimadas en el Planeamiento Financiero, podrían ser cubiertas con uno o con una combinación de los instrumentos analizados, según el siguiente orden de prelación:

- a) Utilización de la caja disponible en la empresa, como se comentó anteriormente, existe un excedente de caja cuyo destino debe ser definido por FONAFE como accionista. Sin embargo, los recursos propios de la empresa pueden ser utilizados siempre y cuando no están comprometidos para la distribución de dividendos.
- b) Venta de los activos mencionados en el numeral 8.1.9 del Capítulo VIII, que comprenden 3 inmuebles para la venta que alcanzan un monto estimado de S/7,382,149.
- c) Préstamos a corto o largo plazo con FONAFE o entre las mismas empresas, por un periodo de 1 o más años con condiciones establecidas en los Lineamientos que regulan los préstamos otorgados por FONAFE y las empresas no financieras bajo su ámbito. Esta alternativa fomentaría una mejora en la disciplina financiera de la empresa.

En conclusión, ENACO está generando un margen positivo por ingresos no operativos que son recurrentes históricamente, esto le permite generar excedentes para cubrir sus necesidades de financiamiento aun cuando se presentan tasas aceleradas de crecimiento. Recién cuando supera el 25% de crecimiento anual, se consume los

recursos generados internamente por lo que se requiere cubrir el déficit con alguna alternativa de financiamiento. Cabe mencionar que no se están considerando inversiones en activo fijo dado que la actividad principal de la empresa es la comercialización de hoja de coca. En ese sentido, si la empresa mantiene la estructura actual podría crecer sin mayores contratiempos hasta tasas inferiores al 25% anual y de forma indefinida, siempre y cuando genere margen operativo. Sin perjuicio de ello, y dada esta capacidad de generación de la empresa, no habría justificación para no tener una política de cero aporte de capital y pago de 100% de dividendos, justificando el retiro de todo el exceso de caja que tienen actualmente.

CAPÍTULO X. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

10.1. Conclusiones

- ENACO es una empresa pública de derecho privado que se rige por la Ley General de Sociedades y Directivas de FONAFE, debe maximizar el valor de la empresa pero es un instrumento de Gestión Pública que comercializa la hoja de coca, el cual es un mercado no atendido por el sector privado convirtiéndose en un monopolio natural establecidos por Ley. La Empresa obedece principalmente a las políticas públicas por convenios y compromisos internacionales más que a una maximización de valor de la misma.
- El análisis de la empresa muestra un comportamiento estable, no crece ni decrece, mantiene su capacidad de generación de beneficios, por lo que su duración podría ser indefinida, en consecuencia, si las condiciones actuales se mantienen, ENACO no requeriría de nuevos aportes o financiamiento en los próximos cinco años.
- La empresa cuenta con ingresos no operativos que son recurrentes pero sujetos a variables exógenas, no requiere inversiones por el giro del negocio, sus operaciones se han financiado con recursos propios. En el 2018 tuvo un excedente de caja superior a los S/ 13 millones, el cual debería ser dispuesto por los accionistas.

- De las entrevistas, se puede concluir que la política pública está direccionando a ENACO a incrementar sus operaciones, aun cuando no hay metas explícitas de ventas, se ha identificado un posible cambio de tendencia del crecimiento de la empresa. Del análisis de sensibilidad realizado se observa que sólo se requiere financiamiento con una tasa de crecimiento acelerado del 30% anual.

10.2. Recomendaciones

- Elaborar e implementar un plan de gestión comercial a fin de buscar y/o ampliar el mercado existente y las líneas de productos, de tal manera que se logren concretar acciones para incrementar el acopio de hoja de coca del mercado lícito.
- Elaborar e implementar un plan de mejora de la eficiencia operativa de la empresa, incluyendo una reingeniería de sus procesos, a fin de mejorar sus márgenes operativos y no supeditar su crecimiento a flujos no operativos.
- Con la finalidad de alcanzar los objetivos estratégicos establecidos por la empresa, se recomienda identificar potenciales inversiones en equipamiento o investigación y desarrollo de nuevas líneas de productos, teniendo en consideración que la empresa pueda cubrir esas necesidades con algunas de las alternativas de financiamiento identificadas en la presente investigación.

ANEXO I

Producción de Hoja de Coca en Colombia – 2008-2017(en ha)

Departamento	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	% Cambio 2016-2017	% del total 2017
Nariño	19.612	17.639	15.951	17.231	10.733	13.777	17.285	29.755	42.627	45.735	7	27
Putumayo	9.658	5.633	4.785	9.951	6.148	7.667	13.609	20.068	25.162	29.589	18	17
Norte de Santander	2.886	2.713	1.889	3.490	4.516	6.345	6.944	11.527	24.831	28.244	14	16
Cauca	5.422	6.597	5.908	6.066	4.325	3.326	6.389	8.660	12.595	15.960	27	9
Antioquia	6.096	3.985	2.578	3.327	3.695	4.322	6.542	7.712	9.343	13.681	55	8
Caquetá	4.303	5.096	5.350	3.104	2.725	991	2293	2.402	8.855	11.793	26	7
Bolívar	5.847	8.660	5.701	6.839	3.851	4.725	5.658	5.423	6.838	6.179	51	4
Meta	5.525	4.469	3.008	3.040	2.699	2.898	5.042	5.002	5.464	5.577	2	3
Guaviare	6.629	5.346	3.324	2.207	1.968	925	1565	1.044	4.094	4.923	-28	3
Córdoba	1.710	3.113	3.889	1.088	1.046	439	560	1.363	2.668	4.780	79	3
Chocó	2.794	1.789	3.158	2.511	3.429	1.661	1.741	1.489	1.803	2.611	45	2
Valle del Cauca	2.089	997	665	981	482	398	561	690	752	1.261	68	1
Vichada	3.174	3.228	2.743	2.264	1.242	713	511	683	699	653	-7	0,4
Amazonas	836	312	338	122	98	110	173	111	167	166	-1	0,1
Arauca	447	395	721	277	254	184	109	33	97	121	1.244	0,1
Vaupés	557	1.066	673	595	111	77	26	21	37	105	8	0,06
Guainía	625	169	121	46	37	37	9	7	35	31	41	0,02
Santander	1.791	0	0	0	13	13	10	32	26	30	-19	0,02
Cesar	5	606	446	318	301	81	66	37	22	24	-8	0,01
Boyacá	197	204	105	93	10	17	14	8	15	22	47	0,01
Magdalena	391	430	247	132	81	69	25	17	9	8	-77	0,005
La Guajira	160	186	46	46	16	8	0	0	0	2	n.a.	
Caldas	187	182	134	16	10	6	0	0	0	0	n.a.	
Cundinamarca	12.000	0	32	18	0	0	0	0	0	0	n.a.	
Total	80.953	73.139	61.812	63.762	47.790	48.189	69.132	96.084	146.139	171.495	17	100,00
Total redondeado	81.000	73.000	62.000	64.000	48.000	48.000	69.000	96.000	146.000	171.000	17	100,00
Número de Departamentos afectados	24	22	23	23	23	23	21	21	21	22		

Fuente: Área de Coca por departamento en Colombia 2008-2017. (UNODC, 2018)

ANEXO II

Estados Financieros y Ratios Financieros de ENACO 2012 - 2018

Estado de Resultados ENACO 2012-2018 (en S/)

RUBRO	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS							
Ventas Netas de Bienes	32,583,462	35,966,972	33,838,774	30,198,318	33,654,548	31,241,807	28,145,428
Prestación de Servicios	7,301	489	3,518	4,279	11,881	25,314	4,200
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	32,590,763	35,967,461	33,842,292	30,202,597	33,666,429	31,267,121	28,149,628
Costo de Ventas	18,377,940	19,930,669	19,154,779	16,909,263	18,997,374	16,520,329	13,613,860
GANANCIAS (PÉRDIDA BRUTA)	14,212,823	16,036,792	14,687,513	13,293,334	14,669,055	14,746,792	14,535,768
Gastos de Ventas y Distribución	9,272,831	8,769,552	9,624,159	9,153,933	9,452,402	10,167,344	10,690,384
Gastos de Administración	4,667,623	4,783,207	4,301,281	4,752,657	5,271,439	6,172,278	6,350,983
Ganancia (Pérdida) de la baja de Activos Financieros medidos al Costo	0	154,875	0	0	0	0	0
Otros Ingresos Operativos	1,562,865	1,751,828	1,377,496	2,609,760	2,023,261	2,287,559	4,844,979
Otros Gastos Operativos	1,516,344	1,622,017	1,574,704	1,941,975	1,926,823	1,700,336	1,341,634
GANANCIA (PÉRDIDA) OPERATIVA	318,890	2,768,719	564,865	54,529	41,652	-1,005,607	997,746
Ingresos Financieros	253,428	192,744	282,622	288,051	340,363	391,904	452,871
Diferencia de cambio (Ganancias)	6,442	54,391	66,821	352,749	383,595	118,094	351,873
Gastos Financieros	2,220	295	130	2,015	115	357	0
Diferencia de Cambio (Pérdidas)	56,740	31,210	0	14,148	391,466	302,213	185,443
Participación de los Resultados Netos de Asociadas y Negocios Conjunto	0	0	0	0	0	0	0
Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro	0	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS	519,800	2,984,349	914,178	679,166	374,029	-798,179	1,617,047
Gasto por Impuesto a las Ganancias	500,866	1,205,738	909,179	562,920	913,589	128,101	850,646
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DE OPERACIONES CONTINUADAS	18,934	1,778,611	4,999	116,246	-539,560	-926,280	766,401
Ganancia (Pérdida) Neta de Impuesto a las Ganancias Procedente de Oper	0	0	0	0	0	0	0
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL EJERCICIO	18,934	1,778,611	4,999	116,246	-539,560	-926,280	766,401
Depreciación:	0	0	0	0	989,003	1,445,079	1,215,621

Amortización:	0	0	0	0	29,708	33,544	30,431
RUBRO	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS							0
Ventas Netas de Bienes	32,583,462	35,966,972	33,838,774	30,198,318	33,654,548	31,241,807	28,145,428
Prestación de Servicios	7,301	489	3,518	4,279	11,881	25,314	4,200
TOTAL DE INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	32,590,763	35,967,461	33,842,292	30,202,597	33,666,429	31,267,121	28,149,628
Costo de Ventas	18,377,940	19,930,669	19,154,779	16,909,263	18,997,374	16,520,329	13,613,860
GANANCIAS (PÉRDIDA BRUTA)	14,212,823	16,036,792	14,687,513	13,293,334	14,669,055	14,746,792	14,535,768
Gastos de Ventas y Distribución	9,272,831	8,769,552	9,624,159	9,153,933	9,452,402	10,167,344	10,690,384
Gastos de Administración	4,667,623	4,783,207	4,301,281	4,752,657	5,271,439	6,172,278	6,350,983
Ganancia (Pérdida) de la baja de Activos Financieros medidos al Costo	0	154,875	0	0	0	0	0
Otros Ingresos Operativos	1,562,865	1,751,828	1,377,496	2,609,760	2,023,261	2,287,559	4,844,979
Otros Gastos Operativos	1,516,344	1,622,017	1,574,704	1,941,975	1,926,823	1,700,336	1,341,634
GANANCIA (PÉRDIDA) OPERATIVA	318,890	2,768,719	564,865	54,529	41,652	-1,005,607	997,746
Ingresos Financieros	253,428	192,744	282,622	288,051	340,363	391,904	452,871
Diferencia de cambio (Ganancias)	6,442	54,391	66,821	352,749	383,595	118,094	351,873
Gastos Financieros	2,220	295	130	2,015	115	357	0
Diferencia de Cambio (Pérdidas)	56,740	31,210	0	14,148	391,466	302,213	185,443
Participación de los Resultados Netos de Asociadas y Negocios Conjunto	0	0	0	0	0	0	0
Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro	0	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS	519,800	2,984,349	914,178	679,166	374,029	-798,179	1,617,047
Gasto por Impuesto a las Ganancias	500,866	1,205,738	909,179	562,920	913,589	128,101	850,646
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DE OPERACIONES CONTINUADAS	18,934	1,778,611	4,999	116,246	-539,560	-926,280	766,401
Ganancia (Pérdida) Neta de Impuesto a las Ganancias Procedente de Oper	0	0	0	0	0	0	0
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL EJERCICIO	18,934	1,778,611	4,999	116,246	-539,560	-926,280	766,401

Fuente: ENACO

Estado de Situación Financiera ENACO 2012-2018 (en S/)

RUBRO	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVO							
ACTIVO CORRIENTE							
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	9,879,571	12,204,522	13,805,701	13,205,300	15,137,124	13,913,110	13,750,805
Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar Comerciales (Neto)	588,175	284,893	162,286	176,549	78,207	76,570	231,887
Otras Cuentas por Cobrar (Neto)	327,243	523,198	398,447	406,572	381,705	374,267	485,079
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	0	0	0	0	0	0	0
Inventarios	2,799,773	4,672,676	2,699,773	3,537,338	2,538,226	2,662,592	3,172,288
Activos No Corrientes Mantenidos para la Venta	0	0	0	0	0	0	0
Activos por Impuestos a las Ganancias	0	0	4,223	288,764	0	304,615	0
Gastos Pagados por Anticipado	77,142	150,839	138,658	0	3,272	946	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	13,671,904	17,836,128	17,209,088	17,614,523	18,138,534	17,332,100	17,640,059
ACTIVO NO CORRIENTE	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar Comerciales	0	0	0	0	0	0	0
Otras Cuentas por Cobrar	2,463,616	2,767,116	3,070,616	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones Mobiliarias (Neto)	0	0	0	0	0	0	0
Propiedad de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades, Planta y Equipo (Neto)	30,203,425	35,744,484	36,125,776	35,540,367	34,813,110	34,599,261	36,299,982
Activos Intangibles (Neto)	164,599	133,178	189,641	181,173	163,531	157,784	127,282
Activos por Impuestos a las Ganancias Diferidos	414,837	490,470	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0

TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	33,246,477	39,135,248	39,386,033	35,721,540	34,976,641	34,757,045	36,427,264
TOTAL ACTIVO	46,918,381	56,971,376	56,595,121	53,336,063	53,115,175	52,089,145	54,067,323
Cuentas de Orden	2,510,884	1,202,147	1,026,930	884,462	662,387	638,333	577,789
PASIVO Y PATRIMONIO	0	0	0	0	0	0	0
PASIVO CORRIENTE	0	0	0	0	0	0	0
Sobregiros Bancarios	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar Comerciales	222,413	611,757	222,386	450,333	277,867	578,815	467,277
Otras Cuentas por Pagar	891,752	1,498,857	534,174	640,123	1,122,572	164,983	620,513
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones	735,347	681,805	702,175	674,299	553,854	1,599,553	1,811,115
Pasivos Mantenidos para la Venta	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0	0	0	0	0	0	0
Beneficios a los Empleados	605,241	811,054	688,099	966,901	1,037,668	746,855	1,465,572
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL PASIVO CORRIENTE	2,454,753	3,603,473	2,146,834	2,731,656	2,991,961	3,090,206	4,364,477
PASIVO NO CORRIENTE	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas Pagar Comerciales	0	0	0	0	0	0	0
Otras Cuentas por pagar	4,074,787	4,575,159	5,075,531	0	0	0	0
Cuentas por pagar a Entidades Relacionadas	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo por impuesto a las Ganancias Diferidos	6,056,643	7,995,629	7,045,445	6,829,467	6,938,249	6,674,875	6,674,875
Provisiones	0	0	0	0	0	0	0
Beneficios a los Empleados	4,074,787	4,575,159	5,075,531	2,125,338	2,178,458	2,253,482	2,253,482
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos Diferidos (Neto)	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	10,131,430	12,570,788	12,120,976	8,954,805	9,116,707	8,928,357	8,928,357
TOTAL PASIVO	12,586,183	16,174,261	14,267,810	11,686,461	12,108,668	12,018,563	13,292,834
PATRIMONIO							
Capital	12,379,951	12,379,951	12,379,951	12,379,951	12,379,951	12,379,951	12,379,951
Acciones de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Capital Adicional	3,583,187	3,583,187	3,583,187	3,583,187	3,583,187	3,583,187	3,583,187

Resultados no Realizados	0	0	0	0	0	0	0
Reservas Legales	1,325,367	1,447,223	1,498,519	1,510,023	1,510,023	1,510,023	1,510,023
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Resultados Acumulados	17,043,693	23,386,754	24,865,654	24,176,441	23,533,346	22,597,421	23,301,328
Otras Reservas de Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	34,332,198	40,797,115	42,327,311	41,649,602	41,006,507	40,070,582	40,774,489
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	46,918,381	56,971,376	56,595,121	53,336,063	53,115,175	52,089,145	54,067,323

Fuente: ENACO

Ratios Financieros de ENACO 2012 – 2018

SIGLAS	Fórmula	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
LIQUIDEZ								
Disponible	C&B/PC	4.02	3.39	6.43	4.83	5.06	4.50	3.15
Ratio de Tesorería	AC/PC	5.57	4.95	8.02	6.45	6.06	5.61	4.04
Prueba ácida	(AC-existencias)/PC	4.43	3.65	6.76	5.15	5.21	4.75	3.31
Capital de trabajo (Fondo de maniobra)	AC-PC	11,217,151	14,232,655	15,062,254	14,882,867	15,146,573	14,241,894	13,275,582
Capital de Trabajo (%)	(AC-PC)/V	34.43%	39.57%	44.51%	49.28%	45.01%	45.59%	47.17%
Necesidades Op.de Fondos (NOF)	C&B+CC+existencias-CP-Impuestos por pagar	8,970,319	10,476,318	10,835,669	15,828,731	16,353,118	15,908,474	16,552,269
ROTACION								
Días de caja (base ventas)	(C&B/V)*365	110.67	123.85	148.91	159.61	164.17	162.55	178.33
Días de caja (base gastos)	(C&B/(CV+CF+I+T))*365	113.34	138.01	156.63	159.33	168.41	155.15	168.40
Días de cobro	(CC/V)*365	6.59	2.89	1.75	2.13	0.85	0.89	3.01
Días de stock (base ventas)	(Existencias/V)*365	31.36	47.42	29.12	42.75	27.52	31.08	41.14
Días de stock (base costo)	(Existencias/CV)*365	55.61	85.57	51.44	76.36	48.77	58.83	85.05
Días de pago (base ventas)	CP/V*365	2.49	6.21	2.40	5.44	3.01	6.76	6.06
Días de pago (base costo)	CP/CV*365	4.42	11.20	4.24	9.72	5.34	12.79	12.53
Días NOF (base ventas)	(NOF/V)*365	100.46	106.31	116.87	191.29	177.29	185.71	214.66
Días NOF (base costos)	Días de C&B+CC+Existencias- CP	100.49	121.53	122.64	199.05	189.52	187.77	208.37
Rotación de Inventarios (Días)	(Existencias/CV)*360	54.84	84.40	50.74	75.31	48.10	58.02	83.89
Promedio de Cobros (Días)	(CC/(V*1.18/360))	5.51	2.42	1.46	1.78	0.71	0.75	2.51
Promedio de Pagos (Días)	CP/(compras*1.18/360)	3.98	8.56	3.95	7.74	4.71	10.61	10.09

SIGLAS	Fórmula	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
RENTABILIDAD								
Rentabilidad sobre la inversión total (ROI)	UAIT/Capitalización total	0.93%	6.79%	1.33%	0.13%	0.10%	-2.51%	2.45%
Rentabilidad económica (RE)	UAIT*(1-T)/Capitalización total	0.65%	4.78%	0.94%	0.09%	0.07%	-1.77%	1.73%
Margen Bruto (%)	Ubruta/V	43.62%	44.59%	43.40%	44.02%	43.59%	47.20%	51.65%
Margen Operativo (%)	Uoperativa/V	0.98%	7.70%	1.67%	0.18%	0.12%	-3.22%	3.54%
Margen Neto (%)	Uneta/V	0.06%	4.95%	0.01%	0.38%	-1.60%	-2.96%	2.72%
ROE (%)	Uneta/Patr	0.06%	4.36%	0.01%	0.28%	-1.32%	-2.31%	1.88%
ROA (%)	Uoperativa/A	0.04%	3.12%	0.01%	0.22%	-1.02%	-1.78%	1.42%
Indice de Dupont	(Uneta/V)*(V/A)*(A/C)	0.06%	4.36%	0.01%	0.28%	-1.32%	-2.31%	1.88%
Margen de utilidad	Uneta/V	0.06%	4.95%	0.01%	0.38%	-1.60%	-2.96%	2.72%
Rotación activos totales	V/A	69.45%	63.13%	59.79%	56.62%	63.36%	59.98%	52.06%
Multiplificador de capital	A/C	136.66%	139.65%	133.71%	128.06%	129.53%	129.99%	132.60%
ENDEUDAMIENTO								
Indice de endeudamiento total	PT/AT	26.83%	28.39%	25.21%	21.91%	22.80%	23.07%	24.59%
Estructura financiamiento	PT/Patr	36.66%	39.65%	33.71%	28.06%	29.53%	29.99%	32.60%
Grado de Propiedad (%)	Patr/AT	73.17%	71.61%	74.79%	78.09%	77.20%	76.93%	75.41%
Deuda onerosa	DCP+DLP	-	-	-	-	-	-	-
Capitalización total	DCP+DLP+Patr	34,332,198	40,797,115	42,327,311	41,649,602	41,006,507	40,070,582	40,774,489
Cobertura de intereses	UAIT/I	-144	-9,385	-4,345	-27	-362	2,817	-
Apalancamiento								
Apalancamiento operativo	(V-CV)/UAIT	27.34	5.37	16.07	19.57	39.22	-18.48	8.99
Apalancamiento operativo-financiero	(V-CV)/UDIT	750.65	9.02	2,938.09	114.36	-27.19	-15.92	18.97
Apalancamiento financiero	ROE/((UAIT*(1-T))/C)	0.08	0.91	0.01	3.02	-18.37	1.31	1.09

Inventario Final		2,799,773	4,672,676	2,699,773	3,537,338	2,538,226	2,662,592	3,172,288
+ Costo de ventas		18,377,940	19,930,669	19,154,779	16,909,263	18,997,374	16,520,329	13,613,860
- Inventario Inicial		4,134,955	2,799,773	4,672,676	2,699,773	3,537,338	2,538,226	2,662,592
= Compras		17,042,758	21,803,572	17,181,876	17,746,828	17,998,262	16,644,695	14,123,556

Fuente: Estados Financieros ENACO. Elaboración propia.

Donde:

C&B: Efectivo y equivalente efectivo

PC: Pasivo corriente

AC: Activo corriente

V: Ventas

CC: Cuentas por cobrar comerciales

CP: Cuentas por pagar comerciales

I: Gastos financieros

T: Gastos por impuestos a las ganancias

Compras= Inventario final + costo ventas – inventario inicial

UAIT: Utilidad antes de intereses e impuestos

Ubruta: Utilidad bruta

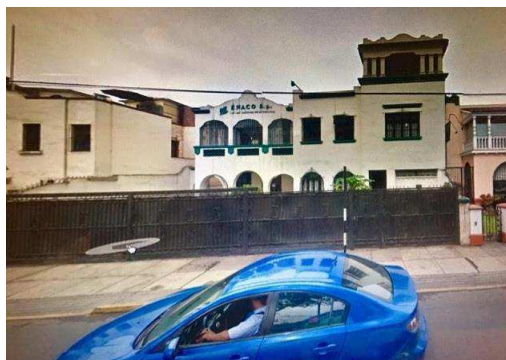
Uoperativa: Utilidad operativa

Uneta: Utilidad neta

ANEXO III

Vistas fotográficas de los inmuebles considerados como activos no críticos

SEDE ENACO – MIRAFLORES (AV. AREQUIPA 4528)



SEDE CERCADO DE LIMA (JR. PUNO 1823)



ENACO – San Juan de Miraflores (Pedro José Miota con Los Eucaliptos)



SEDE SAN MIGUEL (AV. UNIVERSITARIO 602)



SEDE SAN MIGUEL (Planta de producción)



SEDE SAN MIGUEL (Producción de Filtrantes)



SEDE SAN MIGUEL (Almacén de Filtrantes)



SEDE SAN MIGUEL (Almacén de Hoja de Coca Micropulverizada)



SEDE SAN MIGUEL (Almacén de Licor Aromático de Coca)



SEDE SAN MIGUEL (Maquinarias)



SEDE SAN MIGUEL (Almacén de Hoja de Coca)



SEDE SAN MIGUEL (Almacén de Hoja de Coca)



ANEXO IV

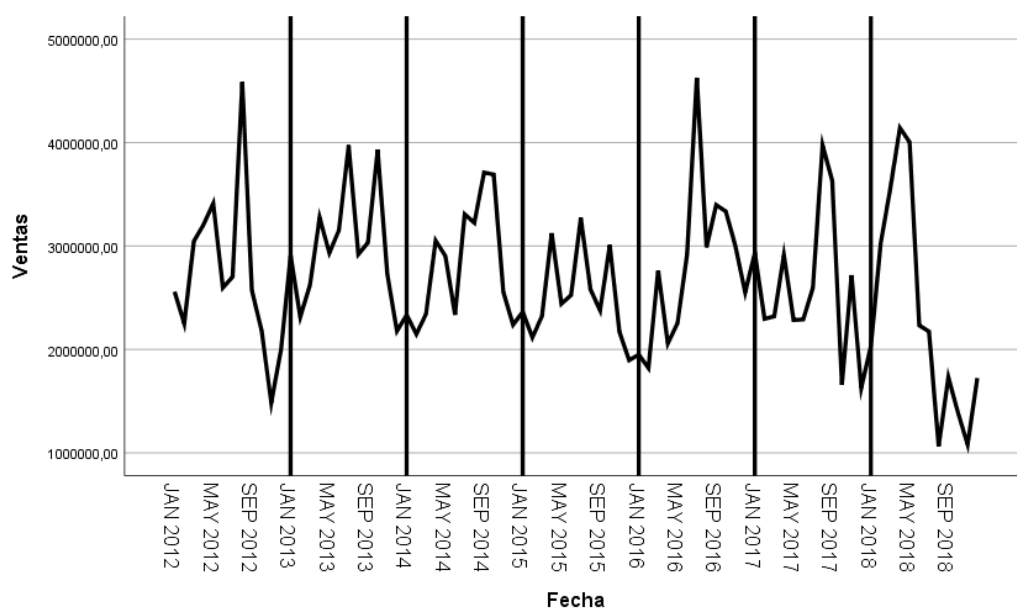
Relación de inmuebles de ENACO a diciembre 2018

ITEM	DENOMINACIÓN DE INMUEBLE	UBICACIÓN	ÁREA	USO	Tasación al 31/03/2013 *	OPCIONES PLANTEADAS POR EL GRUPO
					Valor Comercial S/	
SUCURSAL QUILLABAMBA						
1	INMUEBLE PAVAYOC QUILLABAMBA	AV TUPAC AMARU S/N URB. PAVAYOC-SANTA ANA-QUILLABAMBA	5,504.00 M2	*Sede Suc. Quillabamba *Oficina de Compra	S/3,742,370.06	Se recomienda revisar el uso que se le da a los inmuebles, a efectos de optimizar al máximo los mismos, pudiendo la Empresa evaluar el centralizar operaciones de manera estratégico Cabe señalar que las áreas de uno y otro inmueble varían considerablemente y en muchos casos no es utilizada en su totalidad.
2	INMUEBLE QUEBRADA	JR. COMBAPATA S/N-QUEBRADA-YANATILE-CALCA	2,820 M2	*Oficina de Compra	S/1,160,337.24	
3	INMUEBLE QUELLOUNO	AV. JOSE OLAYA S/N - CENTRO POBLADO DE QUELLOUNO-QUELLOUNO	851 M2	*Oficina de Compra	S/333,903.17	
4	INMUEBLE DE SANTA MARIA	CALLE MANZANARES N° 02 MZ O URB.SANTA MARIA LA CONVENCION QUILLABAMBA	693.00 M2	*Oficina de Compra	S/241,738.22	
5	INMUEBLE DE PALMA REAL	CALLE JOSE C. MARIATEGUI S/N-PALMA REAL-ECHARATE-LA CONVENCIÓN	453.57 M2	*Oficina de Compra	S/230,360.70	
6	INMUEBLE DE COLCA	SAN JOSÉ S/N-COLCA-YANATILE-CALCA	573.50 M2	*Oficina de Compra	S/178,629.29	
7	INMUEBLE DE MARANURA	AV. LA CULTURA S/N-MARANURA	607.13 M2	*Oficina de Compra	S/237,528.17	
8	INMUEBLE SAN LORENZO	CENTRO POBLADO DE SAN LORENZO S/N-OCOBAMBA	598.50 M2	*Oficina de Compra	S/158,536.06	
9	INMUEBLE PUTUCUSI	CENTRO POBLADO DE PUTUCUSI S/N-QUELLOUNO	1,079.40 M2	*Oficina de Compra	S/337,826.70	

10	INMUEBLE DE KITENI	CENTRO POBLADO DE KITENI S/N	405.40 M2	*Oficina de Compra	S/258,502.99	
AGENCIA JULIACA						
11	INMUEBLE JULIACA	JR. HIPOLITO UNANUE N° 154-URB. LA RINCONADA-JULIACA-SAN ROMÁN-PUNO	800.00 M2	*Sede Ag Juliaca *Oficina de Venta	S/1,387,967.56	Se recomienda revisar el uso que se le da a los inmuebles, a efectos de optimizar al máximo los mismos, pudiendo la Empresa evaluar el centralizar operaciones de manera estratégica. Cabe señalar que las áreas de uno y otro inmueble varían considerablemente y en muchos casos no es utilizada en su totalidad.
12	INMUEBLE AYAVIRI	JR. ARICA N° 479-485-AYAVIRI-MELGAR-PUNO	120.00 M2	*Oficina de Venta	S/289,969.33	
13	INMUEBLE DE AZANGARO	JR. CAMINACA N° 131 B. VILCAPAZA-AZANGARO-PUNO	340.00 M2	*Oficina de Venta	S/253,639.65	
14	INMUEBLE DE JULI	AV. ALFONSO UGARTE N° 391-URB. FERNANDO BELAUNDE TERRY-JULI-CHUCUITO-PUNO	600.00 M2	*Oficina de Venta	S/212,127.33	
AGENCIA TRUJILLO					S/0.00	
15	INMUEBLE TRUJILLO	PJE. LOS BERILIOS N° 502-URB. SANTA INÉS-TRUJILLO-TRUJILLO-LA LIBERTAD	650.00 M2	*Sede Ag.Trujillo *Oficina de Compra y Venta	S/707,529.12	Se recomienda revisar el uso que se le da a los inmuebles, a efectos de optimizar al máximo los mismos, pudiendo la Empresa evaluar el centralizar operaciones de manera estratégica. Cabe señalar que las áreas de uno y otro inmueble varían considerablemente y en muchos casos no es utilizada en su totalidad.
16	INMUEBLE DE SIMBAL	CALLE LIBERTAD N° 867 - SIMBAL-TRUJILLO-LA LIBERTAD	140.35 M2	*Oficina de Compra	S/42,471.16	
17	INMUEBLE DE RANCHO GRANDE	CALLE REAL S/N - RANCHO GRANDE-CAJAMARCA	101.47 M2	*Oficina de Compra	S/16,853.26	
18	INMUEBLE DE SARTIMBAMBA	JIRON JUNÍN Y AMARGURA-SARTIMBAMBA	94.05 M2	*Oficina de Compra	S/20,795.24	
19	INMUEBLE DE BALSAS	PTE. CHACANTO-BALSAS-CHACHAPOYAS-AMAZONAS	157.00 M2	*Oficina de Compra	S/18,590.37	
20	INMUEBLE HUARAZ	JR. GUZMÁN BARRON N° 646-HUARAZ-HUARAZ-ANCASH	1225.00 M2	*U.O Huaraz *Oficina de Venta	S/745,652.23	
TOTAL					S/1,551,891.38	

ANEXO V

Resultados SPSS del análisis de datos históricos de las Ventas ENACO 2012-2018



Factores estacionales

Período	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Factor estacional (%)	87,5	80,0	93,8	112,5	96,4	96,9	116,4	120,3	112,5	112,4	93,5	77,7

Resumen de modelo y estimaciones de parámetro

Variable dependiente: Serie ajustada estacionalmente para Ventas de SEASON, MOD_5, MUL EQU 12

						Estimaciones de
Resumen del modelo						parámetro
Ecuación	R cuadrado	F	gl1	gl2	Sig.	Constante
Lineal*	,052	4,467	1	82	,038	2938084,582
Logarítmico	,034	2,921	1	82	,091	3125992,706
Cuadrático	,069	3,024	2	81	,054	2747677,024
Cúbico*	,115	3,455	3	80	,020	3119732,511

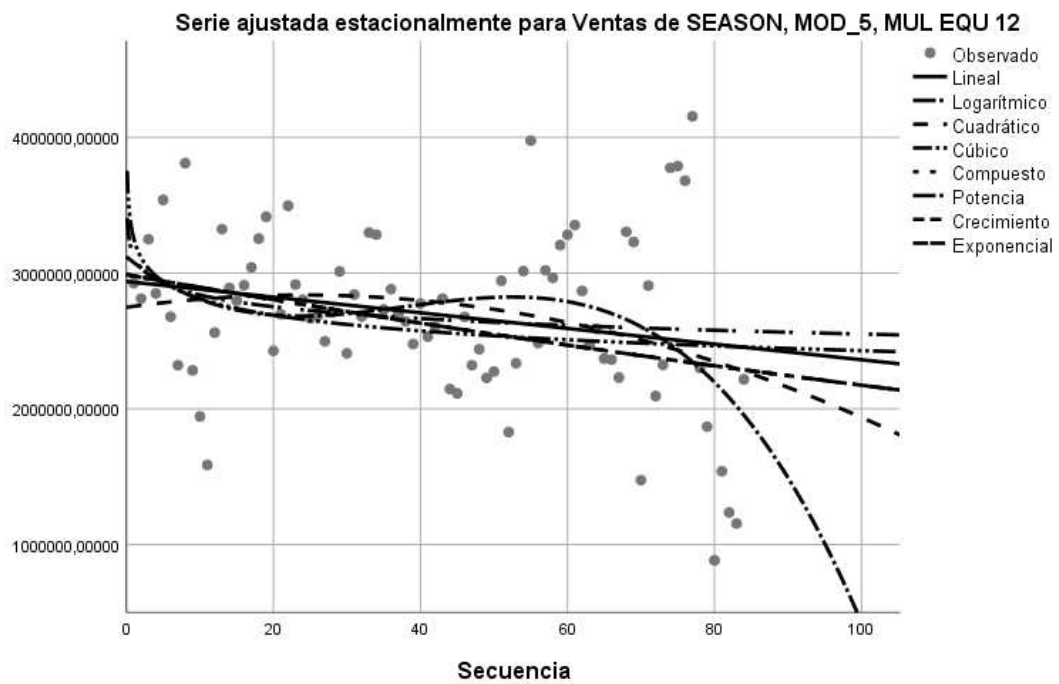
*Como $p < 0.05$, se rechaza la hipótesis nula; es decir, que existe una relación lineal entre Y y X. El modelo de regresión es significativo (válido). Sin embargo, dado que los R cuadrado son pequeños podría indicar que el modelo no se ajusta bien a los datos.

Resumen de modelo y estimaciones de parámetro

Variable dependiente: Serie ajustada estacionalmente para Ventas de SEASON, MOD_5, MUL EQU 12

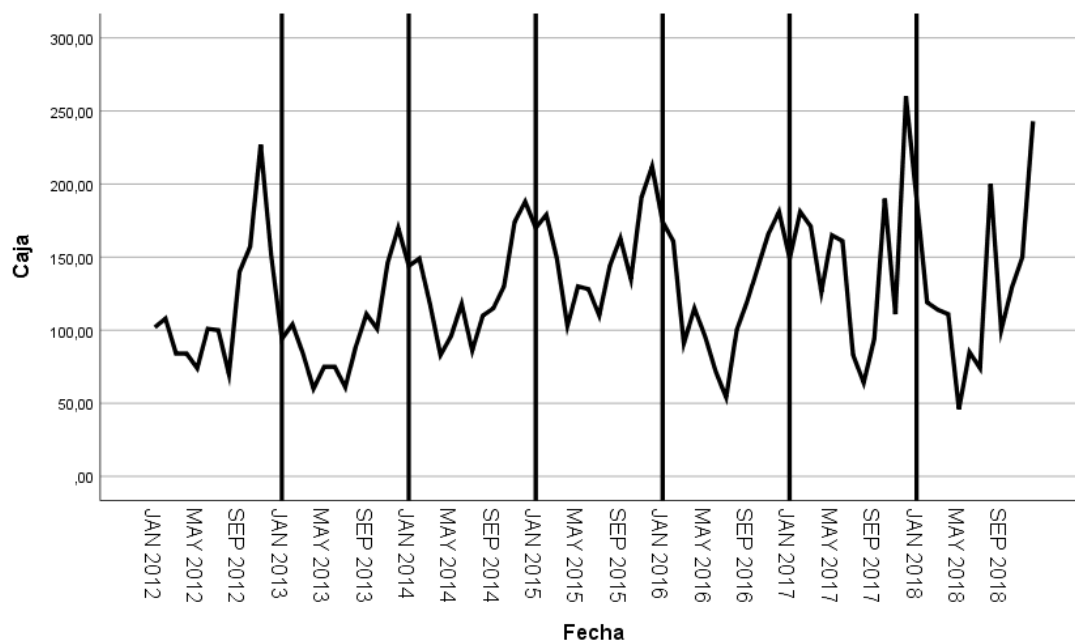
Estimaciones de parámetro

Ecuación	b1	b2	b3
Lineal	-5770,982		
Logarítmico	-124901,125		
Cuadrático	7513,266	-156,285	
Cúbico	-43508,712	1335,517	-11,700



ANEXO VI

Resultados SPSS del análisis de datos históricos del Ratio Días de Caja ENACO 2012-2018



Factores estacionales

Período	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Factor estacional (%)	120,3	118,3	92,1	78,7	79,4	81,5	64,0	79,8	100,9	110,3	131,1	143,6

Resumen de modelo y estimaciones de parámetro

Variable dependiente: Serie ajustada estacionalmente para Rotación de Inventarios de SEASON, MOD_5, MUL
EQU 12

EQ 12

						Estimaciones de
Resumen del modelo						parámetro
Ecuación	R cuadrado	F	gl1	gl2	Sig.	Constante
Lineal*	,091	8,180	1	82	,005	109,323
Logarítmico*	,114	10,582	1	82	,002	84,064
Cuadrático*	,130	6,061	2	81	,004	93,917
Cúbico*	,131	4,035	3	80	,010	97,275

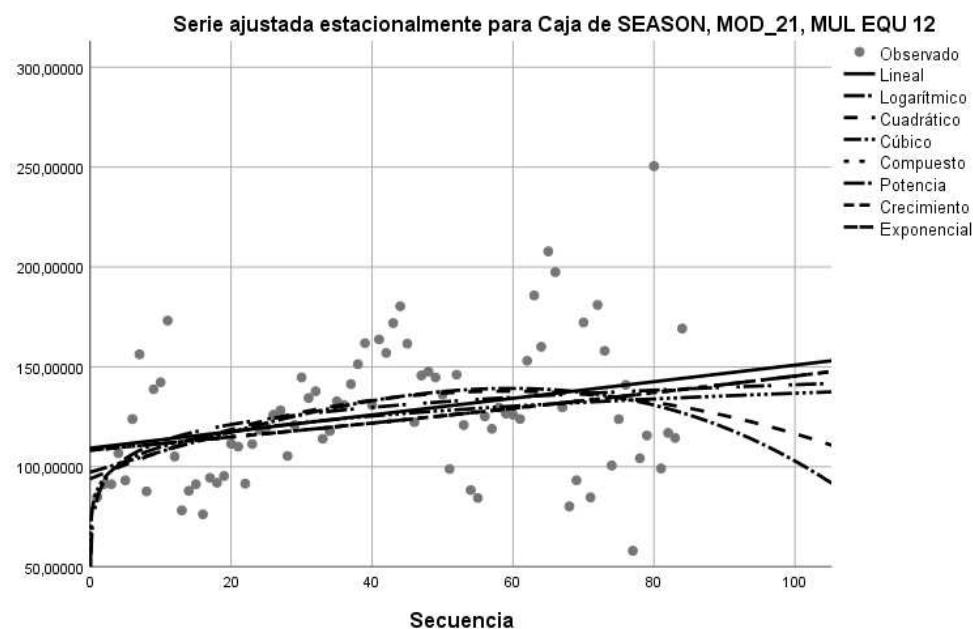
*Como $p < 0.05$, se rechaza la hipótesis nula; es decir, que existe una relación lineal entre Y y X. El modelo de regresión es significativo (válido). Sin embargo, dado que los R cuadrado son pequeños podría indicar que el modelo no se ajusta bien a los datos.

Resumen de modelo y estimaciones de parámetro

Variable dependiente: Serie ajustada estacionalmente para Caja de SEASON, MOD_5, MUL EQU 12

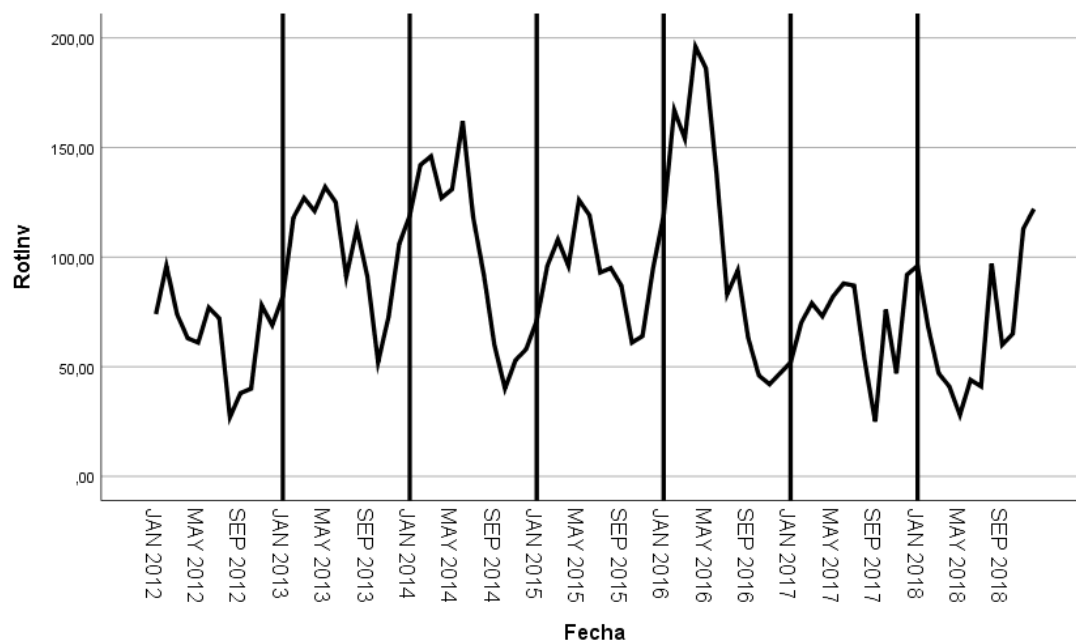
Estimaciones de parámetro

Ecuación	b1	b2	b3
Lineal			
Logarítmico			
Cuadrático	-,013		-,013
Cúbico	,001	,000	,001



ANEXO VII

Resultados SPSS del análisis de datos históricos del Ratio de Rotación de Inventarios ENACO 2012-2018



Factores estacionales

Período	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Factor estacional (%)	97,7	127,2	129,6	119,2	133,4	131,6	100,3	90,3	68,8	54,2	64,4	83,3

Resumen de modelo y estimaciones de parámetro

Variable dependiente: Serie ajustada estacionalmente para Ventas de SEASON, MOD_5, MUL EQU 12

Resumen del modelo						Estimaciones de parámetro
Ecuación	R cuadrado	F	gl1	gl2	Sig.	Constante
Lineal	,001	,043	1	82	,836	90,448
Logarítmico	,015	1,257	1	82	,266	74,636
Cuadrático*	,079	3,452	2	81	,036	70,229
Cúbico*	,224	7,676	3	80	,000	36,431

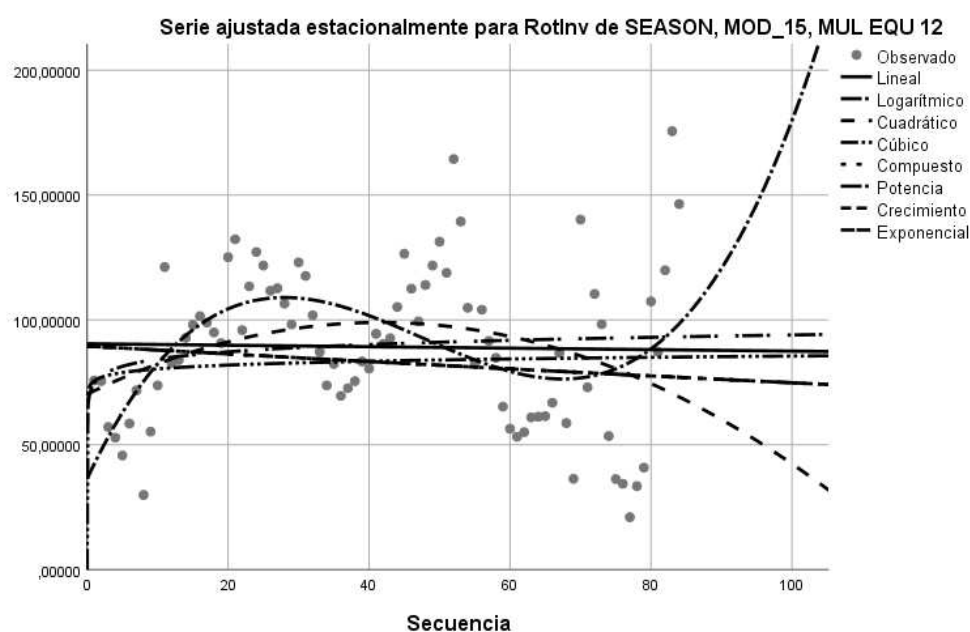
*Como $p < 0.05$, se rechaza la hipótesis nula; es decir, que existe una relación lineal entre Y y X. El modelo de regresión es significativo (válido). Sin embargo, dado que los R cuadrado son pequeños podría indicar que el modelo no se ajusta bien a los datos.

Resumen de modelo y estimaciones de parámetro

Variable dependiente: Serie ajustada estacionalmente para Rotación de Inventarios de SEASON, MOD_5, MUL EQU 12

Estimaciones de parámetro

Ecuación	b1	b2	b3
Lineal	-,029		
Logarítmico	4,198		
Cuadrático	1,381	-,017	
Cúbico	6,016	-,152	,001



ANEXO VIII

Planeamiento Financiero – Estado de Resultados Proyectado 2019-2023 (en S/) Escenario – Crecimiento de las ventas 5% anual

Rubro	2,019	2020	2021	2022	2023
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS					
Ventas Netas de Bienes	33,844,396	35,536,616	37,313,447	39,179,119	41,138,075
Prestación de Servicios	8,547	8,975	9,423	9,895	10,389
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	33,852,944	35,545,591	37,322,870	39,189,014	41,148,465
Costo de Ventas	18,525,632	19,451,914	20,424,509	21,445,735	22,518,022
GANANCIAS (PÉRDIDA BRUTA)	15,327,312	16,093,677	16,898,361	17,743,279	18,630,443
Gastos de Ventas y Distribución	10,069,591	10,573,070	11,101,724	11,656,810	12,239,650
Gastos de Administración	5,444,920	5,717,166	6,003,025	6,303,176	6,618,335
Ganancia (Pérdida) de la baja de Activos Financieros medidos al Costo	0	0	0	0	0
Otros Ingresos Operativos	2,821,328	3,385,594	4,062,713	4,875,255	5,850,306
Otros Gastos Operativos	1,643,278	1,971,933	2,366,320	2,839,584	3,407,501
GANANCIA (PÉRDIDA) OPERATIVA	990,851	1,217,101	1,490,005	1,818,964	2,215,263
Ingresos Financieros	0	0	0	0	0
Diferencia de cambio (Ganancias)	200,095	210,099	220,604	231,635	243,216
Gastos Financieros	770	808	849	891	936
Diferencia de Cambio (Pérdidas)	147,183	154,542	162,269	170,383	178,902
Participación de los Resultados Netos de Asociadas y Negocios Conjunto	0	0	0	0	0
Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS	1,042,993	1,271,850	1,547,492	1,879,325	2,278,642
Gasto por Impuesto a las Ganancias	641,427	676,101	740,755	822,738	925,339
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DE OPERACIONES CONTINUADAS	401,566	595,749	806,736	1,056,587	1,353,303
Ganancia (Pérdida) Neta de Impuesto a las Ganancias Procedente de Oper	0	0	0	0	0

GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL EJERCICIO	401,566	595,749	806,736	1,056,587	1,353,303
--	----------------	----------------	----------------	------------------	------------------

ANEXO IX

Planeamiento Financiero – Estado de Situación Financiera Proyectada 2019-2023 (En S/) Escenario – Crecimiento de las ventas 5% anual

RUBRO	2,019	2,020	2,021	2,022	2,023
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	1,494,102	2,328,485	3,192,111	4,087,686	4,993,868
Cuentas por Cobrar Comerciales (Neto)	243,481	255,655	268,438	281,860	295,953
Otras Cuentas por Cobrar (Neto)	485,079	485,079	485,079	485,079	485,079
Inventarios	3,330,902	3,497,448	3,672,320	3,855,936	4,048,733
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	5,553,565	6,566,667	7,617,948	8,710,561	9,823,633
ACTIVO NO CORRIENTE					
Cuentas por Cobrar Comerciales					
Otras Cuentas por Cobrar					
Propiedades, Planta y Equipo (Neto)	35,084,361	33,868,740	32,653,119	31,437,498	30,221,877
Activos Intangibles (Neto)	96,851	66,420	35,989	5,558	0
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	35,181,212	33,935,160	32,689,108	31,443,056	30,221,877
TOTAL ACTIVO	40,734,777	40,501,827	40,307,056	40,153,617	40,045,510
PASIVO Y PATRIMONIO					
PASIVO CORRIENTE					
Cuentas por Pagar Comerciales	490,641	515,173	540,932	567,978	596,377
Otras Cuentas por Pagar	620,513	620,513	620,513	620,513	620,513
Provisiones	1,811,115	1,811,115	1,811,115	1,811,115	1,811,115
Beneficios a los Empleados	1,465,572	1,465,572	1,465,572	1,465,572	1,465,572
TOTAL PASIVO CORRIENTE	4,387,841	4,412,373	4,438,132	4,465,178	4,493,577
PASIVO NO CORRIENTE					
Obligaciones Financieras					

Pasivo por impuesto a las Ganancias Diferidos	6,341,131	6,024,075	5,722,871	5,436,727	5,164,891
Provisiones					
Beneficios a los Empleados	2,253,482	2,253,482	2,253,482	2,253,482	2,253,482
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	8,594,613	8,277,557	7,976,353	7,690,209	7,418,373
TOTAL PASIVO	12,982,454	12,689,930	12,414,484	12,155,388	11,911,950
PATRIMONIO					
Capital	12,379,951	12,379,951	12,379,951	12,379,951	12,379,951
Acciones de Inversión	0	0	0	0	0
Capital Adicional	3,583,187	3,583,187	3,583,187	3,583,187	3,583,187
Reservas Legales	1,550,180	1,609,754	1,690,428	1,796,087	1,931,417
Resultados Acumulados	10,239,005	10,239,005	10,239,005	10,239,005	10,239,005
TOTAL PATRIMONIO	27,752,323	27,811,897	27,892,571	27,998,230	28,133,560
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	40,734,777	40,501,827	40,307,056	40,153,617	40,045,510

ANEXO X

Planeamiento Financiero – Estado de Situación Financiera Proyectado 2019-2023

(En S/). Resumen Escenarios

Tasa crec. ventas	5.00%				
S/	2019	2020	2021	2022	2023
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	1,494,102	2,328,485	3,192,111	4,087,686	4,993,868
Activo Corriente	5,553,565	6,566,667	7,617,948	8,710,561	9,823,633
Activo No Corriente	35,181,212	33,935,160	32,689,108	31,443,056	30,221,877
Total Activo	40,734,777	40,501,827	40,307,056	40,153,617	40,045,510
Pasivo Corriente	4,387,841	4,412,373	4,438,132	4,465,178	4,493,577
Pasivo No Corriente	8,594,613	8,277,557	7,976,353	7,690,209	7,418,373
Total Pasivo	12,982,454	12,689,930	12,414,484	12,155,388	11,911,950
Patrimonio	27,752,323	27,811,897	27,892,571	27,998,230	28,133,560
Total Pasivo + Patrimonio	40,734,777	40,501,827	40,307,056	40,153,617	40,045,510

Tasa crec. ventas	30.00%				
S/	2019	2020	2021	2022	2023
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	757,610	596,324	124,936	-757,680	-2,207,956
Activo Corriente	5,691,027	6,894,912	8,208,593	9,660,535	11,264,041
Activo No Corriente	35,181,212	33,935,160	32,689,108	31,443,056	30,221,877
Total Activo	40,872,239	40,830,072	40,897,701	41,103,591	41,485,918
Pasivo Corriente	4,528,024	4,748,812	5,046,877	5,449,263	5,992,486
Pasivo No Corriente	8,594,613	8,277,557	7,976,353	7,690,209	7,418,373
Total Pasivo	13,122,637	13,026,369	13,023,230	13,139,473	13,410,859
Patrimonio	27,749,602	27,803,703	27,874,471	27,964,118	28,075,059
Total Pasivo + Patrimonio	40,872,239	40,830,072	40,897,701	41,103,591	41,485,918

ANEXO XI

Entrevistas a funcionarios de ENACO S.A

Entrevista al Señor Rafael Domingo Canovas Petrozzi

Gerente General de la Empresa Nacional de la Coca S.A. – ENACO

1. ¿Cuál es la visión de crecimiento que tiene la empresa?

RDCP: Nosotros tenemos a parte del mandato de FONAFE, otras leyes que nos rigen. El tema empresarial está coordinado por FONAFE pero estamos involucrados en diversas leyes relacionadas con la lucha contra las drogas. Las normas mandan acciones, pero dependo de la policía, de la SUNAT, de la fiscalía, mi gestión empresarial está supeditada a que otras entidades del Estado hagan su trabajo, si ellas no hacen su trabajo, yo no tengo resultados, hay varios elementos que establecemos en nuestro plan estratégico. Todos los años FONAFE al final del año nos pasa el marco macroeconómico del Estado en la que nos dice la predisposición del mes con respecto a algún concepto se debe lograr un determinado crecimiento, sin embargo, no pueden crecer sin capacitación, sin pagar viáticos al personal que viaja, sin incrementar personal, hay un montón de incongruencias que al final de cada año nosotros salimos golpeados. Desde mi punto de vista, sin ver si financieramente funcionamos, para nosotros sería importante que FONAFE otorgue, así como en el caso de ESSALUD, consideraciones o normas especiales.

2. ¿Cómo trata ENACO sus gastos?

RDCP: Respecto a los gastos y las metas con los que nos miden a fin de año, esto desmotiva a nuestro personal. Los cocaleros decidieron hacer huelga y ¿de quién depende esa gestión? De la PCM y cuando tratan de solucionarlo no piden subir el precio, pero de dónde subo el precio si no tengo flujo, si no tengo como hacer economía de escala. Esos son las cosas que estamos atravesando actualmente y lo que nos destruye es el trato de la SUNAT hacia nosotros porque somos el único producto agropecuario que se compra ósea que circula en el mercado en el cual las liquidaciones de compra tenemos que pagar el IGV porque la SUNAT ha decidido que la coca no es alimento, entonces el Estado se está disparando al pie, porque le

está restando competitividad a la cadena formal. Y de repente le compramos a manera de ejemplo a Pedro Pérez quien tiene RUC, cuando nosotros regresamos y cargamos el ingreso de Pedro Peréz, la SUNAT lo desconoce y me multa, si la SUNAT no me fiscaliza las operaciones yo dejaría de tener esa contingencia que además me origina multas, tenemos una serie de errores de fábrica, de procesos del sistema. Cada año compramos menos, y vendemos menos, cada año el Estado por controles nos impone más asuntos que cuestan más plata. Si yo fuese una empresa digo esto me conviene y esto no, pero una vez que está normado no hay elección y son cosas que nos restan competitividad, nos generan sobrecostos.

3. En caso pudieran obtener apoyo político, ¿Empresarialmente que es lo que haría?

RDCP: Nuestro mandato es atender el comercio tradicional, por eso existe la empresa, pero atender la línea tradicional es comprar pan para vender pan. Yo compro, almaceno, empaco y tengo que distribuir. El segmento de la empresa que nos da utilidad es industrial, sin embargo no podemos exportar hoja de coca porque está prohibido, solamente le exporto a EEUU para Coca Cola con una autorización especial de la DEA pero no hay más requerimientos.

4. ¿Considera que para los siguientes años los consumidores de manera tradicional van a disminuir?

RDCP: Va a crecer, cuando ENACO se creó se pensó que en 25 años no iba a haber consumo de hoja de coca en el Perú, pero han pasado 40 años y no ha desaparecido, se ha incrementado y va a seguir incrementándose. Estamos hablando de coca en general, legal e ilegal. La demanda legal de hoja de coca son casi 11 mil toneladas al año. hubo un censo en el año 2013 y uno en el 2016, en el 2013 eran 8 mil toneladas, en el 2016 salió casi 11 mil Ha, creció casi 40% para consumo tradicional. Juliaca ahorita es nuestro punto principal de venta y ellos van a los mercados y está la hoja de coca en costalitos, la hoja de coca en bolsitas que son los pagos a la tierra, la hoja de coca para fines medicinales.

5. ¿Y los puntos de venta son todos propios? ¿Hay algún parámetro?

RDCP: Nuestros puntos de ventas son agencias que tienen mayoristas inscritos y se les entrega a esos mayoristas y ellos distribuyen, no necesitamos mayor infraestructura para la venta.

6. ¿Cuál es tu temporada alta?

RDCP: La temporada alta es desde mediados de diciembre hasta abril más o menos. Es una campaña bien marcada, para la compra y para la venta es todo el año en teoría.

7. ¿Y ustedes tienen una idea de cuánto está pagando el mercado ilegal?

RDCP: Claro, depende de la zona pero en este momento está entre 140 y 150 soles.

8. ¿Y ustedes como mercado formal, es 85?

RDCP: Sí, pero actualmente estoy pagando 100 y con miras a que estas personas a las que le estoy comprando a 100 si llenan unas fichas para verificar sus predios, pasamos a 120.

9. ¿El padrón no ha sido actualizado desde el año 1978? Porque hemos visto una variación de unas adiciones en el camino

RDCP: Esas adiciones se dieron por demanda política, no por cuestiones técnicas ni por verificación del predio. Lo que nosotros necesitamos y en lo que estamos trabajando ahora es cómo obtener información de los agricultores, a quien le estamos comprando, donde están para que vaya el Ministerio de Agricultura, los georeferencie porque el padrón inicial tiene 10 campos de los cuales solamente dos son datos de la persona y ninguno de los dos es DNI ni libreta electoral.

10. ¿El padrón, lo deben actualizar con el Ministerio de Agricultura?

RDCP: Claro pero el padrón hay que validarlo. Ya se imaginarán que del año 1978 a la fecha hay personas que han fallecido, que han vendido o que sus familiares son agricultores. Enaco no tiene la facultad para ver esa cuestión, administra el padrón pero no lo puede modificar.

11. ¿Considera que se está contribuyendo la informalidad y la ilegalidad al no actualizarse el Padrón?

RDCP: Digamos que sí, el concepto de la operación era que la hoja de coca provenga de determinado predio declarado, nosotros tratamos de que provenga de ese predio. Mi sospecha es que una vez que sincere el padrón de agricultores, me van a faltar coccaleros para alcanzar la cuota que yo necesito para abastecer el mercado local, existe un convenio con la Policía presentado y no lo firman.

12. ¿El 18% por IGV les afecta en la compra y en la venta?

RDCP: En la operación, lo que nosotros le pagamos a la policía por sus servicios es más o menos como un millón de soles. La SUNAT a final de año me lo desconoce, me pone 30% más 5% en total 35% más de un millón y así ha quebrado la empresa. Yo no puedo darme el lujo de que me observen más de 1'000 000 de soles porque la utilidad del ejercicio es 500,000 además el otro tema grave que tenemos es el tema laboral, yo tengo 5 millones de soles en contingencias,

Entrevista a la Señora Peck Yali Suarez Ysla

Gerente de la Gerencia Administrativa y Financiera de la Empresa Nacional de la Coca S.A. – ENACO

1. ¿Cómo funciona el mercado de Enaco?

PYSY: ENACO como tal ejerce un monopolio de la compra, comercialización e industrialización de la hoja de coca, es decir ninguna otra empresa de manera internacional pueda ejecutar esta labor. Originalmente se inició con un convenio, un pacto que se firmó en el año cuarenta y conforme fue pasando el tiempo se convirtió en empresa que inicia como privada a pública. A la fecha, ENACO siendo una empresa forma parte del holding de FONAFE y tiene mucha injerencia social-política. Trabajamos con un plan a largo plazo de 5 años que es el plan estratégico y un plan anual, pudiendo ocurrir diversos sucesos como por ejemplo los paros coccaleros, lo que implica que los agricultores como tal puedan dejar de darnos todo lo que ellos producen en sus chacras y tienen pretensiones políticas, alzas de precios entre otros aspectos que ENACO no la define, sino que el mercado lo define.

2. ¿Quién define el precio?

PYSY: Nosotros como empresa nos ayudamos y trabajamos con indicadores que pueden aportar el Ministerio de Agricultura, trabajamos de la mano con DEVIDA que es otra organización que se encarga de la lucha contra el narcotráfico y las drogas. Sin embargo, nuestra amenaza latente de hoy y siempre ha sido el mercado ilícito, el narcotráfico, ellos tienen la capacidad de pagar un mayor valor por cada arroba o kilo de hoja de coca, nosotros procuramos no alzarlo porque si alzamos en 5 o 10, afuera pagan el triple.

3. ¿Y ese precio se define a principio de año y se mantiene?

PYSY: Todo va a depender de cómo responda el mercado, por ejemplo este año en el primer trimestre hemos vivido un tema de cambios climáticos. Nosotros tenemos varias sucursales, por ejemplo, Quillabamaba, Trujillo, Puno, Huancayo, sin embargo este cambio climático nos ha golpeado este primer trimestre, de tal medida que no hemos podido alcanzar lo presupuestado para este año y sumado a ello la escasez, ha bajado la captación por nuestra parte y por su parte el cosechar. Esto implica que igual tienes demanda, pero al no existir en el mercado donde ir a comprar hoja de coca, el mismo mercado exige tener que elevar el precio.

4. ¿Hay un registro de ENACO para saber a quiénes les venden?

PYSY: Sí, cuando nosotros firmamos en su momento el tratado en los años 40 del cual nace todo este registro, si por ejemplo se registraron 10 personas, esas personas hoy ya están muertas, lo que viene ocurriendo es que los hijos son los que están ejecutando ese padrón.

5. ¿Qué es lo que necesitan? ¿Financiamiento, que capacidad de financiamiento tienen?

PYSY: Claro, lo que ocurre es que nosotros trabajamos bajo el lineamiento de FONAFE, quiere decir que si por ejemplo solo tengo 10 puestos, no puedo abrir nuevos procesos pues eso sería materia de observación de parte del Órgano de Control Institucional (OCI).

6. ¿Tienen problemas tributarios y laborales, se encuentran provisionados?

PYSY: Al cierre de noviembre toda la información estaba en azul y al cierre de diciembre se colocaron todas las provisiones correspondientes a los juicios, lo que complicó aún más la situación a nivel financiero y tributario también.

7. ¿Cuáles son los principales conceptos donde a ustedes los han ajustado?

PYSY: Básicamente las cargas de personal. Ahora, uno de los problemas que se tiene en la misma empresa y tiene que ver respecto al personal es que FONAFE nos aprueba un presupuesto para que nosotros podamos consumirlo en el ejercicio, pero no lo han ejecutado y es el segundo año consecutivo.

8. ¿Tienen contingencias por cálculo de AFP?

PYSY: Si por un mal cálculo de las AFP, todo lo que pueda pasar en el procesamiento de las planillas de recursos humanos, todo ha pasado. Mal cálculo de AFP, mal cálculo de ONP, mal cálculo de Essalud, mal cálculo de utilidad. Todos los errores que puedan haber, todos han pasado en la empresa. No hay pago de horas extras, te dicen que el sábado y domingo te vas a hacer operativo a tal sitio. Entonces todos tienen su papel de que los han sacado a hacer horas extras hace 15 años y nunca les han pagado esas horas extras o han tenido descanso compensatorio. Tengo 5 millones y medio pero yo creo que va a haber más cosas.

9. ¿Plantean optimizar sus plantas y el uso de los inmuebles? Tienen locales en Lima, San Juan de Miraflores, San Miguel, Miraflores y el de Jr. Puno. ¿Centralizarían todas las actividades en un solo local?

PYSY: Lo tenemos en el plan estratégico, para este año.

10. ¿Se ha realizado la tasación de los inmuebles?

PYSY: Ya los tasamos, los hemos tasado hace 4 meses los de Lima y he pedido que me tasen los de Trujillo que son locales más nuevos, pero yo no puedo poner la planta de cocaína en la misma planta donde hago filtrantes, DIGESA no me va a dar la autorización para que tenga una planta de cocaína al costado de una planta donde produzco alimentos, por eso están separados. Este local (Miraflores) estuvo un año vacío por lo que nos fuimos a San Miguel e hemos incorporando gente pero no se puede tener administrativos en un local que está hecho para planta de producción, por lo que nos mudamos a Miraflores. Tengo el local de San Miguel, el local de Jr. Puno donde se ve tratamiento con cocaína, productos químicos y el almacén grande de hoja de coca, Miraflores es la sede administrativa y del directorio y San Juan de Miraflores que es un terreno de 10 mil metros que siempre ha estado vacío. Estamos trabajando un plan piloto para hacer la zona administrativa allá y una zona de almacenamiento, una zona logística y poner una planta para los alimentos y otra planta para lo que tiene que ver con cocaína. Adicionalmente a la planta de cocaína, hay que hacer una bóveda para almacenarla porque hay momentos en los que tengo 400kg de cocaína a 98 grados de pureza.

11. ¿Y esa nueva inversión en la que incurrirían ya la tienen dimensionada?

PYSY: Estamos trabajando en ello, este año se ha relanzado nuevamente el proceso de San Juan de Miraflores, se le ha encargado al área de planeamiento y presupuesto que vea este tema. El primer paso son las tasaciones, estamos trabajando el tema y lo que nosotros pensamos es que en el transcurso del próximo año deberíamos tener el plan piloto e iniciar el proceso de venta de algunos de nuestros inmuebles. El más difícil de mover es San Miguel, si dejo de operar dejo de tener mi ingreso diferencial entonces debo tener el local San Juan de Miraflores listo para producir para que siga produciendo.

12. ¿Respecto a su política de capital de trabajo, ENACO compra y vende al contado, o al crédito?

PYSY: También hay venta al crédito, pero poco, la directiva de FONAFE da libertad respecto a estos excedentes, el dinero todo se encuentra en depósitos y algunos en cuenta corriente, pero hemos venido trabajando vía subastas a través del MEF, actualmente la empresa tiene excedente de caja.

13. Si decidieran mudar la planta ¿cuáles son las medidas de financiamiento que existen?

PYSY: En la reformulación de los meses de noviembre y diciembre del presupuesto se está contemplando una desviación de 3.5, como aporte, en el mes de Agosto nos enviaron un correo indicando que después de dos años y medio nos aprobaron el aporte pero actualmente no hay necesidad. Tenemos que presentar el informe técnico para que se dé pero si se va a depender de cómo el mercado responda porque hemos aumentado el precio de la hoja de coca ya que lo que antes estaba 80 ahora está 100.

ANEXO XIII

Entrevistas a Funcionarios de entidades públicas vinculadas a ENACO

Entrevista al Señor Nicolás Antonio Zevallos Trigoso

Director de la Dirección de Asuntos Técnicos de la Comisión Nacional para el Desarrollo y Vida Sin Drogas – DEVIDA.

1. ¿Cuál es la opinión de DEVIDA respecto de las actividades que desarrolla ENACO en la comercialización de la hoja de coca, cuál es el rol que ustedes tienen y las funciones de su dirección con relación a ENACO?

NAZT: Primero, recalcar que DEVIDA no tiene injerencia directa sobre ENACO, DEVIDA tiene por función principal conducir la política de drogas, en ese contexto uno de los componentes principales es la regulación de la comercialización de la hoja de coca en un contexto en el cual el Perú aparece como uno de las principales productoras de coca del mundo. En la política de drogas multisectorial, participan varios sectores, poniéndose de acuerdo en cuáles son las políticas que se van a seguir, los lineamientos y las metas, a DEVIDA le corresponde, en todo caso, hacer el seguimiento que las metas se cumplan y brindar de alguna forma las facilidades. Por ejemplo, la erradicación de la hoja de coca es una labor que se cumple desde el Ministerio del Interior, el control monopólico y regulación de la hoja de coca se cumple con FONAFE.

2. ¿Qué países tienen la mayor producción de hoja de coca?

NAZT: En el caso de la hoja de coca, los tres países que producen hoja de coca son Perú, Colombia y Bolivia. En el caso de Bolivia, ellos han marcado reservas respecto a los mecanismos de fiscalización, no obstante, tiene mecanismos de regulación muy estrictos además tienen un mercado interno de consumo de coca muy fuerte y una demanda muy atractiva para la oferta.

En el caso peruano es distinto, tenemos un sistema de licencias para la producción marcado por un padrón de productores de una fecha bastante remota por cierto y que tiene varias contingencias. Existen dos niveles: uno, pertenecer al padrón y segundo, vender regularmente a ENACO.

3. ¿Y DEVIDA apoya a ENACO en el incremento de la comercialización de la hoja de coca?

NAZT: Como DEVIDA nos hace posible poder identificar mejores estrategias de control y de fiscalización. Sin embargo, ENACO es totalmente autónoma de nosotros, no dependen de nosotros.

4. ¿En el supuesto que hubiera un padrón actualizado y se tuviera la cifra de producción real de la hoja de coca, consideran que ENACO lograría la venta total?

NAZT: Se debe tener en cuenta que hay distintos mercados, el mercado número uno y más grande es el narcotráfico, el 95 % se va hacia allí, el mercado número dos es el de consumo tradicional, éste tienes dos grandes mercados, uno que es el mercado del narcotráfico, donde se va la mayor parte de la producción y un mercado de consumo tradicional e industrial al que se destina aproximadamente once mil o doce mil toneladas.

En el caso del mercado industrial tradicional, ahí tienes dos canales de abastecimiento, un canal formal que es a través de los canales de ENACO, de sus distribuidores, pero ese canal tiene la posibilidad solamente de movilizar 1200 toneladas; las otras diez mil toneladas se movilizan a través de canales de contrabando.

5. ¿A que considera que se debe esa gran desviación de la producción de hoja de coca al mercado informal?

NAZT: Hay varios factores, factor uno tiene que ver con la actualización de los padrones y ahí tienes varios elementos como que el padrón es declarativo, en el que la gente se acercaba y decía yo tengo determinado número de hectáreas y no había ningún trabajo de verificación. No se contaba en ese momento con la tecnología para poder hacer un catastro en el Perú y además posiblemente las personas actualmente se encuentren muertas. Ahí se tiene un primer y tal vez principal problema, que no se tiene identificado al productor y cuánto es lo que puede producir.

6. ¿Desde la perspectiva de DEVIDA o de la dirección, quien considera que debería asumir la actualización del padrón de productores?

NAZT: Nosotros reconocemos que hay una necesidad importante en actualizar ese padrón, en sincerar el padrón más que actualizarlo, ver quiénes son los que han estado autorizados, hacer un catastro, usar los elementos de tecnología que tenemos para hacer un mapa de donde y cuando y qué se está produciendo. Sabemos por experiencia de campo que hay predios cocaleros que no se dedican a la cosecha de coca, sino que son productores de cacao, café o que se encuentran abandonados, pero ese sinceramiento tiene necesariamente que ir acompañado de un paso previo que es la definición de la demanda.

7. ¿DEVIDA tendría algún inconveniente si ENACO pudiera crecer en su línea de comercio industrial?

NAZT: Si lo miramos del lado del objetivo de ENACO y de la política de drogas, lo que a nosotros nos interesa es tener el mayor control posible de la producción, que la producción de la coca no se desvíe ni al mercado ilegal ni al mercado de contrabando. Nuestra ocupación, desde el ente que sigue la política de drogas, tiene que ver cómo aseguramos que todas las toneladas de hoja de coca se destinen a mercados de consumo legal pasen adecuadamente por el control del Estado.

8. ¿De la información que obtuvimos, nos comentaron que DEVIDA tiene algún programa con miras a una reestructuración de ENACO, cuál es?

NAZT: Nosotros no tenemos injerencia sobre ENACO o sobre cómo se debería trabajar, no es de nuestra competencia. Nuestra posición tiene que ver con la política de drogas y como consideramos que debería ajustarse algunos mecanismos de comercialización formal de la hoja de coca para poder asegurar ese control. Una primera medida ahí es el que estamos desarrollando, es el tema de sincerar la demanda, estamos actualmente realizando un nuevo estudio sobre la demanda de hoja de coca.

9. ¿Considera que el modelo que utiliza en Bolivia respecto a la hoja de coca, podría ser implementado por ENACO?

NAZT: Nosotros no tenemos una postura de cómo debe manejar ENACO su funcionamiento. Nuestra perspectiva no es plantearle a ENACO un modelo específico, hay miles de modelos posibles. El modelo boliviano es un modelo que se ha presentado con mucha fuerza, pero se pierde de vista tres elementos; uno, en Bolivia si hay control y erradicación de la hoja de coca excedente; segundo, que Bolivia tiene un mecanismo de control social soportado por un gremio cocalero muy poderoso, entonces el mecanismo de control es muy potente, en el caso del peruano, eso no existe; y tercero, una demanda de consumo interno muy grande en Bolivia, tres factores claves que soportan el modelo boliviano. A opinión personal, el modelo boliviano no es replicable en Perú porque el gremio cocalero peruano no tiene punto de comparación con el boliviano por más que sean muy activos.

10. ¿Estaría como uno los objetivos o propósitos de DEVIDA ayudar a ENACO a que pueda equiparar su oferta y demanda?

NAZT: No debe perderse de vista que nuestra misión como DEVIDA y como política de drogas no va en estricto por el mercado como fin, ni equiparar la oferta con la demanda. Nuestra misión como DEVIDA es asegurar que la coca no se desvíe de su uso lícito, tradicional e industrial.

11. ¿Una vez actualizado el padrón de productores, considera que ENACO podría mejorar como empresa?

NAZT: Cuando lo miras desde un enfoque de economía política te das cuenta que es bastante más complejo que solamente una empresa, la estructura, el funcionamiento, la comercialización también se debe tener en cuenta todas las trabas legales que existen para esta empresa.

12. ¿Considera que ENACO en vez de ser una empresa puede convertirse en un ente regulador?

NAZT: Mi hipótesis es que ENACO debería concentrarse en dos cosas: una, asegurar que el circuito desde la oferta hasta la demanda se encuentre controlados, un ente regulador que asegure que no haya desvío en alguna ruta. Hay un ejemplo

que lo tener en cuenta que es el caso del Osinergmin con los hidrocarburos, éste regula quien importa los combustibles, quien lo refina, quien lo transporta, quien lo vende, todo el circuito desde que llega la refinería hasta el grifo. Es un sistema bien estructurado, la consigna que se planteó Osinergmin en ese contexto fue no intervenir en el mercado, solo hacer el seguimiento. En el caso de Bolivia tiene un registro biométrico, un productor no puede vender si no pone su huella, es un mercado bien controlado.

Muchas Gracias.

Entrevista a la Señora Yorka Gamarra Boluarte

Coordinadora de Asuntos Nacionales y Lima de la Secretaría de Gestión Social y Diálogo del viceministerio de Gobernanza Territorial - Presidencia de Consejo de Ministro.

1. ¿Cuál es el rol que cumple PCM en relación a ENACO y cuál es su opinión respecto a la gestión que ENACO realiza?

YGB: ENACO es una empresa estatal que nace en la década de los 70s para cubrir un mercado y que se encuentra a merced de un convenio que Perú firma sobre la protección de la práctica tradicional de consumo de la hoja de coca. El Estado cumple con este compromiso internacional y crea la empresa y empadrona a los productores de la hoja de coca, dichos productores vienen a ser productores reconocidos y legales para la producción de la hoja de coca. ENACO es una empresa bastante sui generis porque no se rige necesariamente por las reglas del mercado que todos conocemos puesto que es una empresa que tiene en primer lugar que controlar el precio de la hoja de coca y en segundo lugar la producción, recojo, venta del producto y tiene además estándares que cumplir.

2. ¿Cuáles es la relación entre ENACO y los productores de coca?

YGB: Es una relación un poco complicada con los productores de la hoja de coca, los productores de hoja de coca cíclicamente realizan paralizaciones o acciones de

protesta en las zonas productoras legales de la hoja de coca y solicitan el incremento del precio de la hoja de coca.

3. ¿Cuáles son las exigencias de los productores de coca?

YGB: Siempre solicitan el incremento del precio de la hoja de coca y la reestructuración de ENACO, de ahí se desprenden otros temas, pero son complementarios.

4. Sobre el segundo aspecto, ¿qué se refiere con la reestructuración de ENACO?

YGB: Los productores de hoja de coca consideran que como productores tendrían algún derecho de participar en el directorio de ENACO, pero también cuestionan los sueldos de los funcionarios, el desmedro de los campesinos y cuestionan el precio que reciben el cual consideran ínfimo al no cubrir sus gastos de producción.

5. ¿Cuál es el último precio que se pactó con los productores?

YGB: Se ha conversado para que el precio de la hoja de coca llegue a 120 soles por arroba, ellos utilizan esa unidad de medida, así es como se realizaron las primeras transacciones comerciales y así ha continuado.

6. ¿Cuáles son los problemas que han identificado que tiene ENACO?

YGB: Nosotros hemos identificado como problema la imposibilidad de determinar cuántos productores de hoja de coca existen realmente en el país, a cuánto equivale la producción total de hoja de coca legal y cuál es la perspectiva de producción, todos estos puntos son importantes para determinar el precio de la hoja de coca.

7. ¿El empadronamiento de los productores de hoja de coca estuvo a cargo del Ministerio de Agricultura?

YGB: Sí, los productores declararon ser productores de hoja de coca, el territorio y la cantidad de tierra en la que producen la hoja de coca. Entonces lo que hizo ENACO es inscribir el terreno y nombre del productor de hoja de coca y determinar un padrón. Tener en cuenta que no existe un catastro de los productores de hoja de coca actualmente y seguimos funcionando con ese padrón de 1970.

8. ¿De quién dependería que se pueda actualizar el padrón de productores de hoja de coca?

YGB: En la última acción de protesta que realizaron los productores de la hoja de coca de las zonas legales se planteó como necesidad para saber la proyección de la producción de hoja de coca tener la siguiente información: cuánto es lo que producen, cuánto de lo que producen entregan a ENACO y cuánto se va al mercado informal. Se determinó la necesidad de hacer un catastro, que tendría que realizarlo el Gobierno Regional de Cusco a través del Ministerio de Agricultura. Se llegó a ese compromiso con el Gobierno Regional pero ahí se produjo el cambio de autoridades regionales y estamos reiniciando las conversaciones con este nuevo Gobierno Regional para que pueda asumir ese compromiso.

9. ¿Con relación a la época de cosecha de las hojas de coca, cuáles son los meses de cosecha?

YGB: Exactamente no lo sé, pero sé que la parte más alta del acopio son entre octubre, noviembre y diciembre de todos los años. El productor realiza en su declaración una proyección de cuánto aproximadamente puede producir este año y se espera que ese total que él declara lo entregue a ENACO.

10. ¿Quién ha asumido esa labor de compra y venta?

YGB: Esa es labor de ENACO, la declaración, compra y venta de la hoja de coca la hace ENACO. El recojo de información del territorio y el catastro lo debería realizar el Gobierno Regional del Cusco a través de la Dirección Regional de Agricultura.

11. ¿Cuál es la participación de PCM en el diálogo con los productores de coca?

YGB: Nosotros como Secretaria de Gestión Social y Diálogo hemos dialogado con los productores cocaleros cuando se produjo una crisis con el movimiento organizado por ellos, instalamos la mesa de diálogo y procuramos que se junten las partes. PCM ha sostenido reuniones con DEVIDA para cumplir con la segunda parte de la solicitud de los cocaleros que es la reestructuración de ENACO, los cocaleros tienen esa solicitud desde hace muchos años y ENACO ha trabajado varias formas de reestructurarse, incluso los productores han tenido asiento en el directorio en algún momento. Sin embargo, sigue siendo un tema que los productores exigen cada

cierto tiempo y de parte de PCM precisamente, el Viceministro Dr. Raúl Molina ha identificado la necesidad de una reestructuración de ENACO que le permita a ENACO manejar mejor el tema de la producción de hoja de coca, el precio y sobre todo sincerar la cantidad de producción de hoja de coca que realmente existe. Asimismo, nos hemos percatado que algunos coccaleros no son propiamente coccaleros sino acopiadores, compran la coca al productor y son ellos los que venden, entonces se tergiversa un poco el precio y el hecho de la existencia de este mercado.

12. ¿FONAFE, como accionista mayoritario de ENACO, ha participado también en las mesas de diálogo?

YGB: Sí, todo el tiempo ha estado FONAFE.

13. ¿Consideran que la problemática de ENACO reside en el precio y su reestructuración?

YGB: El precio es un tema bien complejo, ENACO ha identificado que cada vez que se eleva el precio de la hoja de coca disminuyen los ingresos y que algunos productores de hoja de coca utilizan ese precio que plantea ENACO como precio base para negociar con el mercado informal. La razón de por qué es necesario saber cuántos productores realmente existen y de qué tamaño son es porque cuando se hizo el primer padrón en la década del 70, se hizo solamente con la declaración de cada productor. No se rectificó nunca y esos productores ya en gran medida no existen, entonces lo que está reconociendo ENACO como productores no son las personas que tiene identificado en papel.

14. ¿Consideran que ENACO pueda cambiar de estructura y no ser una empresa pública de derecho privado?

YGB: Como una empresa privada no, quizás como un programa.

15. ¿Cuál es su apreciación respecto al cambio de ENACO?

YGB: A comentario personal considero que ENACO podría ser un programa, pero primero hay que saber quiénes son y donde están los productores legales. Hay que actualizar ese padrón, no abrirlo para mayores productores sino sincerarlo de tal

manera que se pueda saber quién es productor real y cuál es el área de terreno donde se cultiva para eso es necesario que se comprometa el Gobierno Regional del Cusco.

16. En cuanto al tema del sinceramiento y actualización del padrón, es muy probable que existe muchos más productores actualmente. ¿En esa situación tendrían que actuar otros sectores políticos para erradicar ese excedente de productores que ya vendrían a ser legales e informales?

YGB: Ese es el trabajo que hace la Policía, la incautación de la producción que podría estar siendo llevada al mercado ilegal o informal porque ENACO no lo ha registrado, por lo que es necesario que la policía también se comprometa para intervenir y hacer que esa producción intervenida vaya a los almacenes de ENACO.

Muchas Gracias.

REFERENCIAS

- Acuerdo de Directorio N° 002-2004/008-FONAFE. (2004). *Directiva aplicable a los Directores de las empresas en las que FONAFE participa como accionista*.
- Acuerdo de Directorio N° 003-2018/006-FONAFE. (26 de junio de 2018).
- Arbaiza, L. (2014). *Como elaborar una tesis de grado*. Lima: Ediciones Esan.
- Artículo Periodístico: Aumenta producción, tráfico y consumo de cocaína en todo el mundo. (2018). *RPP Noticias*, <https://rpp.pe/mundo/actualidad/aumenta-produccion-trafico-y-consumo-de-cocaina-en-todo-el-mundo-noticia-1132178>.
- Banco Central de Reserva del Perú. (2018). *Reporte de Inflación. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2018-2019*. Lima: BCRP.
- Código Civil Peruano. (1984).
- Congreso Constituyente Democrático. (1993). Constitución Política del Perú.
- Constitución Política del Perú. (1993).
- Decreto Legislativo 674 - Ley de Promoción de la Inversión Privada de las Empresas del Estado. (27 de setiembre de 1991).
- Decreto Legislativo N° 1031. (23 de junio de 2008). Diario Oficial El Peruano.
- Decreto Legislativo N° 1241. (25 de 09 de 2015). *Decreto Legislativo que fortalece la lucha contra el tráfico ilícito de drogas*.
- Decreto Legislativo que regula la Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos - Decreto Legislativo N° 1362. (17 de agosto de 2018).
- Decreto Ley N° 22095. (21 de 02 de 1978).
- Decreto Ley N° 22232. (1978). *Ley Orgánica del Sector Agrario*.
- Decreto Ley N° 22370. (05 de diciembre de 1978). Diario oficial El Peruano.
- Decreto Supremo 130-2017-EF. (2017). *Texto único ordenado de la Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento*.
- Decreto Supremo N° 008-82-AG. (28 de enero de 1982). Diario Oficial El Peruano.
- Decreto Supremo N°176-2010-EF. (18 de 08 de 2010). *Aprueban el Reglamento del Decreto Legislativo N° 1031, que promueve la eficiencia de la Actividad Empresarial del Estado*.
- DEVIDA y UNODC. (2012). *Monitoreo de Cultivos de Coca 2012*.

- Dumrauf, G. L. (2010). *Finanzas Corporativas: un enfoque latinoamericano*. Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino.
- El Pais. (08 de julio de 2016). *Colombia, el principal productor de coca en el mundo: ONU*.
Obtenido de <https://www.elpais.com.co/judicial/colombia-el-principal-productor-de-coca-del-mundo-onu.html>
- ENACO. (2015). Estdos Financieros Auditados 2014.
- ENACO. (2016). Estados Financieros Auditados 2015.
- ENACO. (Agosto de 2016). Reglamento Organización y funciones de ENACO S.A.
- ENACO. (2017). Cuadro de Asignación de Personal Empresa Nacional de la Coca S.A.
- ENACO. (2017). Estados Financieros Auditados 2016.
- ENACO. (2018). Estados Financieros Auditados 2017.
- ENACO. (2018). *Informe N° 001-2018-ENACO S.A./OPDI*.
- ENACO. (19 de 03 de 2018). Memoria Anual ENACO 2017. *Acuerdo de sesión de directorio N° 005-2018*.
- ENACO. (02 de 02 de 2018). Plan Estratégico Institucional 2017 - 2021.
- ENACO. (2018). Plan Operativo y Presupuesto (POI).
- ENACO. (12 de 12 de 2018). Sesión de Directorio 25-2018.
- Espacio ESAN. (02 de Mayo de 2014). Planeamiento financiero: 5 claves para ejecutarlo eficientemente. *Gestión*.
- FONAFE. (2014). Reglamento de Organización y Funciones de FONAFE. Lima.
- Fonafe. (2017). Evaluación presupuestal y financiera.
- Fonafe. (02 de 07 de 2018). Lineamiento de Gestión de Excedente de Tesorería. *Resolución de Dirección Ejecutiva N° 043-2018/DE-FONAFE*.
- Gestión. (24 de 05 de 2017). *Perú espera reducir a la mitad sus cultivos de coca hacia el 2021*.
Obtenido de <https://gestion.pe/economia/peru-espera-reducir-mitad-cultivos-coca-2021-135794>
- Goddard, W., & Melville, S. (2001). *Research methodology. An Introduction* (2da. ed.). Landsowe, Sudáfrica: Juta & Co.
- Groppelli & Nikbakht. (2005). *Administración Financiera* (2a. ed. ed.). Sao Paulo: Saravia.
- INEI. (2004). *Encuesta Nacional de Hogares sobre Consumo Tradicional de Hoja de Coca 2003*.

- INEI. (2013). *Encuesta Nacional de Hogares sobre Consumo de Hoja de Coca*. Lima.
- INEI. (2014). *Análisis Comparado de Resultados de Encuesta 2003 y 2013*.
- Kothari, C. R. (2004). *Research methodology: Methods & techniques* (2da. ed.). (N. A. Publishers, Ed.) Nueva Dehli.
- La República. (6 de 12 de 2017). *Cerca del 90% de la producción de la hoja de coca va al narcotráfico*. Obtenido de <https://larepublica.pe/sociedad/1154331-cerca-del-90-de-la-produccion-de-la-hoja-de-coca-va-al-narcotrafico>
- Ley General del Sistema Nacional de Bienes Estatales - Ley 29151 . (14 de diciembre de 2007).
- Ley N° 11064. (22 de julio de 1949).
- Ley N° 26887. (1997). *Ley General de Sociedades*.
- Ley N° 27170. (01 de 09 de 1999).
- Ley N° 30130. (18 de Diciembre de 2013). *Ley que declara de necesidad pública e interés nacional la prioritaria ejecución de la modernización de la refinería de Talara para asegurar la preservación de la calidad del aire y la salud pública y adopta medidas para fortalecer el gobierno corporativo*.
- Ley N° 30693. (2017). *Ley de Presupuesto del Sector Público para el año fiscal 2018*.
- Ley N° 30695. (2017). *Ley de Endeudamiento del Sector para el año fiscal 2018*.
- Ley N° 30879. (6 de diciembre de 2018). *Ley de Presupuesto del Sector Público para el año fiscal 2019*.
- Ley N° 30881. (6 de diciembre de 2018). *Ley de Endeudamiento del Sector para el año fiscal 2019*.
- Ley N° 906. (8 de 03 de 2017). Bolivia.
- Memoria Anual 2016 de ENACO - Memorando N° 054-2017- ENACO S.A./OPDI. (2017).
- Ministerio de Economía y Finanzas. (24 de Agosto de 2018). Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022. Aprobado el 22.08.18. *Diario El Peruano*.
- Organizacion de las Naciones Unidas. (1971). Convenio sobre Sustancias Sicotrópicas 1971.
- Organización de Naciones Unidas. (1961). Convención Única de 1961 sobre Estupefacientes.
- Organizción de las Naciones Unidas. (1988). Convención de las Naciones Unidas contra el Tráfico Ilícito de Estupefacientes y Sustancias Sicotrópicas .
- Pareja, G. G. (2016). La actividad empresarial del Estado: Entre la subsidiariedad y trato legal igualitario. *Pensamiento Crítico*, 21(2), 83-103.

(2018). *Plan Estratégico Institucional 2017-2021 ENACO*.

Resolución de Dirección Ejecutiva N° 041-2015/DE-FONAFE. (21 de abril de 2015).

Resolución de Dirección Ejecutiva N° 036-2016/DE-FONAFE. (26 de abril de 2016).

Resolución de Dirección Ejecutiva N° 043-2018/DE-FONAFE. (02 de julio de 2018).

Resolución de Dirección Ejecutiva N° 069-2018/DE-FONAFE . (21 de agosto de 2018).

Resolución de Dirección Ejecutiva N° 088-2018/DE-FONAFE . (02 de octubre de 2018).

Resolución Directoral N° 016-2012-EF/52.03. (2012). *Lineamientos para la gestión global de activos y pasivos y el Reglamento de depósitos*.

Ross,S.; Westerfield, R. y J. Jaffe. (2000). *Finanzas Corporativas*. México: Irwin McGraw Hill.

Sesion de Directorio 25-2018. (12 de 12 de 2018).

UNODC. (2013). *Perú Moniterio de Cultivos de Coca 2012*.

UNODC. (2017). *Colombia Monitoreo de territorios afectados por cultivos ilícitos 2016*.

UNODC. (setiembre de 2018). *Monitoreo de territorios afectados por cultivos ilícitos 2017*.